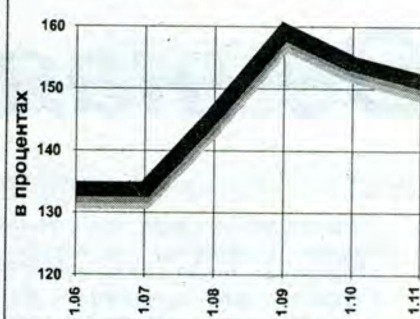
Финансовые институты

Деньги, ценные бумаги, инвестиции

№ 7

Динамика депозитов населения в 1996 году (1.01.1996 г. — 100%)



"Белорусский рынок" №48 (223) 1996 г.

От редакции

Пока не запретили слово "рынок"

Нет ничего в наше время более хрупкого, чем созидательные планы. Потому как стабильно работать под канонаду политических баталий для газетчиков не только трудно, но и чревато. И все же мы приносим извинения своим читателям за некоторую задержку выпусков очередных подборок наших аналитических приложений "Финансовые институты", "Промышленная политика", "Сектор права" и др. Редакция продолжит их подготовку с той регулярностью, которая возможна в период повсеместного спада деловой активности и давления на независимую прессу. Будем писать о проблемах рынка, пока это слово окончательно не предали идеологической анафеме.

■

Выбор курса

На валютном рынке перемен к лучшему ожидать не следует

Дискуссии о "правильном" курсе белорусского рубля по отношению к твердым валютам возникают и прекращаются волнообразно, совпадая, как правило, с периодами установления или пересмотра валютных коридоров и прочих экстравагантных мер, предпринимаемых в критические моменты. И, поскольку Новый год не за горами, пора еще раз внимательно посмотреть на состояние нашей экономики в целом и валютного рынка в частности.

Чтобы предмет разговора носил более конкретный характер, сразу же обратимся к цифрам *(см. табл. на 27-й стр.)*. Если верить отечественной статистике, то объем производимого в стране ежемесячного ВВП в действующих ценах увеличился в октябре по сравнению с январем более чем на 60%. Прирост совокупной денежной массы, обслуживающий движение этого ВВП, — на 56%. Инфляция за 10 месяцев составила 24,8%. (Особо следует подчеркнуть, что в данном анализе автор вполне умышленно отказывается от сравнения с аналогичными периодами прошлого года в силу специфики исследуемого явления). Снижение обменного курса белорусского рубля вполне сопоставимо с уровнем инфляции и составляет около 30%. Приведенные базовые данные показывают в общем-то довольно устойчивое состояние национальной экономики и даже явное укрепление денежной единицы и стабильности цен.

Вместе с тем показатели внешнеторгового оборота выглядят заметно хуже. Экспорт в рублевом исчислении, а следовательно, в полном объеме отражающем динамику изменения курса белорусского рубля, вырос всего лишь на 12,5%, импорт же — почти на 38%. Ситуация довольно странная, если учесть, что объем валютной выручки, поступившей на текущие счета предприятий, оставался примерно на одном и том же уровне, колеблясь в пределах 180-200 млн. долларов и 260-320 млрд. российских рублей (за исключением января и февраля). (Данные по другим валютам в расчет не принимались в силу их незначительности для валютного рынка, основными валютами которого являются СКВ и российские рубли). Очевидно, что, учитывая понижение курса белорусского рубля, можно говорить о прямом снижении объема экспорта на 14-16% за счет прекращения бартерных операций, не приносящих валютной выручки. В то же время увеличение на 5-7% импорта, скорее всего, обусловлено перемещением некоторых групп импортных товаров на рынки России с регистрацией их на белорусской таможенной границе. Поэтому официально зафиксированное отрицательное торговое сальдо за январь — сентябрь т. г. в 1.134,5 млн. долларов даже с учетом нарастающих долгов за энергоресурсы, вероятно, на самом деле меньше.

(Окончание на 27-й странице).

Обзор

Рекорды, планы, слухи

Ноябрь в судьбе денежного рынка стал месяцем рекордов для курса доллара (естественно, внебиржевого), что, вполне возможно, и подстегнуло отдельные обладающие властью органы к изменению своих позиций в отношении будущей судьбы белорусского рубля. В то же время благодаря политическим событиям над рынком постоянно бродили слухи, предвещающие приближение еще на один шаг к краху всей финансовой системы.

Ноябрь для внебиржевого курса доллара начался его ростом до 22.700-22.800 BYB и уже буквально через несколько дней, к 4 ноября, пересек границу в 23.000 рублей, показав тем самым потенциал инфляционных ожиданий в республике. Некоторое время курс, колеблясь, сохранялся на уровне, превышающем данную отметку, а 12 ноября был установлен рекорд — 23.300-23.400 рублей за доллар. Однако вскоре после этого котировки доллара начали падать и в течение оставшегося времени находились вблизи 23-тысячной границы, но не превышали данный уровень.

Даже крайне напряженная политическая ситуация не смогла вызвать резкого роста котировок благодаря сохранению на межбанковском кредитном рынке высоких процентных ставок, отражающих дефицит белорусских рублей.

Биржевая ситуация была совершенно стандартной — Национальный банк, скованный рамками президентского указа, мог только наблюдать, как возрастает поток заявок на покупку валюты через биржу (по слишком льготному курсу), и отсекать их в еще большем объеме благодаря сокращению поступающих в рамках обязательной продажи валютных средств. Однако все отрицательные последствия подобной картины были им учтены в разработанных и утвержденных Национальным банком "Основных направлениях денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 1997 год". Данный документ предусматривает в 1997 году либерализацию валютного и иного регулирования, которая, впрочем, не противоречит и курсу на борьбу с инфляцией.

С 1 января 1997 года предполагается перейти к формированию официального курса рубля на основании соотношения спроса и предложения при полном прекращении практики предварительного отбора заявок на покупку валюты. После же естественного скачка курса предполагается принимать меры по его сглаживанию и девальвации в размере не более чем 100% от темпов инфляции. Либерализация валютного рынка также будет в себя включать снижение нормы и в дальнейшем (со II квартала 1997 года) отмену обязательной продажи по официальному курсу выручки в инвалюте, обеспечение со II квартала свободной конвертации валюты для иностранных инвесторов и т. п. Планируется приблизить валютные резервы страны до размеров полуторамесячного импорта за счет покупки средств у населения, возврата в Нацбанк средств, размещенных в коммерческих банках.

Более того, в отдельных частях подобные стремления поддержал даже сам г-н Петр Прокопович, во многом делящий ответственность с Президентом за нынешнее состояние валютного рынка и иные последствия политики курсообразования.

(Окончание на 29-й странице).

Приложение к Основным направлениям денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 1997 год

Основные денежно-кредитные показатели (млрд. рублей в ценах на конец соответствующего года)	Ожидаемое на конец 1996 года	Прогноз на конец 1997 года
Индекс роста потребительских цен, в % за год	134,5	127
Индекс роста реального ВВП, в % в среднем за год	100,6	105
Номинальный ВВП за год	170.500	225.000
Совокупная денежная масса	30.000	43.500
рублевая денежная масса	23.490	34.240
инвалютная денежная масса	6.510	9.260
Чистые иностранные активы банковской системы	5.210	7.900
то же в млн. USD	336	405
Суммарный внутренний кредит банковской системы	30.500	43.750
рублевый	19.770	30.780
инвалютный	10.730	12.970
то же в млн. USD	692	665
кредит экономике	24.000	33.050
рублевый	15.750	22.030
инвалютный	8.250	11.020
то же в млн. USD	532	565
чистый кредит правительству	6.500	10.700
рублевый	4.020	8.745
инвалютный	2.480	1.955
то же в млн. USD	160	100
Чистые иностранные активы Национального банка	1.628	3.120
то же в млн. USD	105	160
Суммарный внутренний кредит Национального банка	14.970	20.215
рублевый	9.235	13.000
инвалютный	5.735	7.215
то же в млн. USD	370	370
кредит Национального банка экономике	6.840	10.100
рублевый	5.370	8.250
инвалютный	1.470	1.850
то же в млн. USD	95	95
чистый кредит Национального банка правительству	8.130	10.110
рублевый	3.870	4.750
инвалютный	4.260	5.360
то же в млн. USD	275	275

Финансы и преступность

Прибалтика намерена вымести "грязные" деньги

Недавнее подписание в Риге премьер-министрами Прибалтийских стран, а также представителями программы ООН по контролю наркотиков и Европейской комиссии совместной декларации о борьбе с отмыванием "грязных" денег означает фактическое объявление войны незаконным финансовым операциям в Литве, Латвии и Эстонии.

Эти страны должны в ближайшее время принять соответствующие стандартам ЕС национальные законодательства, объявляющие отмывание криминальных денег и всякую связанную с этим экономическую деятельность уголовным преступлением. Лидеры трех Прибалтийских стран согласились содействовать сотрудничеству между различными банковскими и финансовыми структурами для обеспечения идентификации клиентов, обязательного сообщения о всех подозрительных сделках и предоставления по решению суда доступа к банковским, финансовым и коммерческим документам, в том числе содержащим банковскую тайну.

Европейские структуры и ООН берутся, в свою очередь, оказать в этом Литве, Латвии и Эстонии финансовую и другую необходимую помощь в выработке законов, подготовке специалистов, консультациях и налаживании международных контактов.

Согласно европейским стандартам, установленным Венской конвенцией в 1988 г. и Страсбургской конвенцией в 1990 г., все деньги, полученные от деятельности, связанной с продажей наркотиков, считаются криминальными. При этом отдельные страны — участницы конвенций могут вносить дополнительные уточнения и определения незаконного происхождения денег. Скорее всего, Литва, Латвия и Эстония включат в состав своих новых законов об отмывании денег пункты об уклонении от налогов — широко распространенной здесь практике.

Согласно данным Интерпола, самым "горячим" направлением нелегальных финансовых операций является Латвия. Преступные доходы здесь приносит транзит контрабандного газа, бензина, нефтисырца и металлов из России в Западную Европу и нелегальный ввоз западных пищевых продуктов, продаваемых в самой Латвии. Эта страна также служит основной перевалочной базой для наркотиков из Афганистана и Пакистана, переправляемых через Кавказ и Россию в Скандинавские страны, и для больших партий оружия, транзитом следующих из бывших союзных республик на Запад.

По мнению Интерпола, типичная схема отмывания денег в Прибалтике выглядит так: иностранная фирма открывает здесь свой филиал и основывает новую компанию в оффшорной зоне. Затем филиал переводит деньги из оффшорной компании на свой счет, скажем, в какой-нибудь латвийский коммерческий банк, откуда средства переводятся самой иностранной фирме или используются ею для иных целей. Кроме отмывания "грязных" денег, это дает иностранным фирмам возможность уклоняться от налогов в своих странах. По оценкам ООН, ежегодно во всем мире путем различных инвестиций отмывается 300-500 млрд. USD.

Неудивительно, что европейские структуры так заинтересованы в обуздании подобных процессов. Соответственно, они не пожалеют усилий и средств для помощи в этом Литве, Латвии и Эстонии. Как сказал представитель Европейской комиссии Марио Монти, география и история Прибалтийских стран и их активный переход к рыночной экономике определяют особый интерес ЕС в их борьбе с отмыванием денег.

Владимир БАРАНИЧ.

■

Вечная проблема денег

Монетаризация

Многие полагают, что деньги всегда есть у банков, а потому для нормального развития экономики надо заставить их давать деньги в кредит предприятиям на покупку сырья, материалов и оборудования, населению на строительство жилья и приобретение потребительских товаров.

Ошибочность подобных взглядов на деньги и банки в том, что своих денег у последних чрезвычайно мало. Весь собственный капитал банков Беларуси не превышает 175 млн. USD, что составляет примерно 1/150 от стоимости легального основного и оборотного капитала всех остальных предприятий страны. В сравнении с деньгами предприятий и населения, составляющих в настоящее время 25 трлн. BYB, или примерно 1,7 млрд. USD, собственный капитал банков (стоимость зданий, оборудования и денежных средств), принадлежащий наполовину государству, а в остальной части акционерам, то есть предприятиям, частным фирмам и гражданам, составляет около 10%. А если учесть наличную инвалюту на руках у населения, объем которой достигает, по разным оценкам, от 1 до 2,5 млрд. USD, то эта цифра уменьшится до 4-7%.

Банки получают доходы от обслуживания государства, предприятий и населения, но и несут расходы — как всякое предприятие, производящее продукцию. Эти расходы складываются из выплаты процентов вкладчикам, оплаты труда своих служащих и т. д. Источником развития банков служит прибыль — разница между доходами и расходами. Именно на эту величину, после уплаты налогов государству и выплаты дивидендов своим акционерам, банки могут тратить деньги на собственное развитие, так же, как это делает любое предприятие.

Проблема — в устойчивой работе предприятий

В последнее время общая прибыль комбанков Беларуси не превышает 200 млрд. BYB в месяц, что сопоставимо с 0,3-0,5% всех денег предприятий и населения в рублях и в иностранной валюте.

Таким образом, ясно, что в нашей экономике работают не деньги банков, а деньги предприятий и населения. Как получает деньги население, никому объяснять не надо. С получением денег предприятиями — сложнее.

В случае устойчивой работы предприятия, производящего пользующуюся спросом продукцию и получающего от этого прибыль, деньги поступают на его счет в банке в виде выручки от продажи продукции. Однако число устойчиво работающих предприятий ныне значительно сократилось. Убыточных предприятий в нашей стране более четверти.

Но беда и в том, что в среднем по народному хозяйству рентабельность производства составляет только 9% вместо 24-25%, как это было в 1990-1991 годах. По сравнению с 1991 годом затраты на производство реализованной продукции в целом по стране увеличились в 17,3 тыс. раз, а выручка — только в 15,4 тыс. раз, что и определило рост прибыли всего в 6,7 тыс. раз. В реальности, с корректировкой на инфляцию, производство сократилось на 29%, а затраты — только на 20%. Их доля в выручке возросла с 76% в 1991 до 86% в 1995 году. Именно поэтому реальная прибыль уменьшилась за 5 лет в 3,2 раза. За этот же период средняя по народному хозяйству заработная плата одного работника увеличилась в 13 тыс. раз, но с учетом роста потребительских цен в 26 тыс. раз в реальности она сократилась в 2 раза. Откуда же у предприятий могли появиться дополнительные деньги, если они стали производить меньше готовой продукции? Только за счет эмиссии денег банковской системой (государственное поручение). Откуда взялись дополнительные деньги у населения, если в реальности ему стали платить меньшую зарплату, пенсии и пособия? За счет включения печатного станка.

Как мы в этом преуспели

Сами по себе деньги — не что иное, как принятые на себя обязательства государства перед своими предприятиями и гражданами в том, что на них и предприятия, и население в любое время могут купить имеющийся на рынке товар или услугу. Иными словами, деньги — эквивалент стоимости товара или услуги, а потому и заработать их можно не больше, чем стоят произведенные предприятиями и пользующиеся спросом со стороны других предприятий, бюджетных организаций и населения товары и оказанные услуги. Поэтому выпуск в обращение денег государством должен производиться в теснейшей связи с реальным ростом производства продукции.

Деньги нужны для удовлетворения спроса на товары и услуги. Спрос — это наши желания, которые в большинстве случаев возникают раньше, нежели мы можем их удовлетворить. Но когда предпринимаются попытки исполнить непомерно амбициозные, оторванные от реальности желания (типа китайского большого скачка или программы экономического преобразования за 500 дней экс-СССР в рыночную сверхдержаву), результатом становится крах экономики и трагедия народных масс. Сия чаша не миновала и Беларусь.

В рыночной среде государство управляет развитием экономики не в приказном порядке, а через принятие законодательных актов и регулирование финансовых отношений посредством проведения сбалансированной бюджетно-налоговой, денежно-кредитной, внешнеэкономической и валютной, ценовой и социально-трудовой политики. К числу наиболее мощных и сложных средств государственного управления относятся бюджетно-налоговая и денежно-кредитная политика. Посредством этих двух рычагов государство во многом влияет на формирование условий хозяйствования всех субъектов экономических отношений и достигает эффективности своих действий во всех остальных сферах государственной экономической политики. И опять же, это связано с деньгами, которые являются основным объектом регулирования при проведении бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики.

Денег в нашей экономике мало — утверждают одни, исходя из того, что уровень общей монетаризации экономики, определяемый как отношение средней за год совокупной денежной массы (СДМ) к валовому внутреннему продукту, произведенному за этот же год, сократился с 70% в 1990 г. до 11% в 1995 г. Другие говорят, что денег сейчас меньше, чем было раньше, и тому есть объективные причины, но выпуск дополнительных денег в обращение все еще ведется с избытком. Ссылаются на вызванную этим инфляцию, падение курса BYB, обесценение средств предприятий и населения.

Подтверждающие цифры: за 9 месяцев текущего года реальное производство ВВП увеличилось по сравнению с аналогичным периодом 1995 года всего на 1%. За этот же период среднемесячная СДМ увеличилась на 72%, а инфляция — на 60%, то есть с эластичностью 0,8-0,85% инфляции на каждый процент прироста денежной массы. И это при том, что официальный среднемесячный курс USD изменился за это время лишь на 10%. Итак, говорить об определяющем влиянии девальвации на инфляцию не приходится. И наоборот, связь инфляции с ростом СДМ, даже при административном ограничении цен в ущерб рентабельности производства, вполне очевидна.

В этом споре о количестве денег в экономике и темпах их эмиссии сторонники быстрого и значительного наращивания денежной массы не могут или не хотят видеть очевидные факты, но, что еще опасней, они вводят в заблуждение и руководство страны. Это вынуждает еще раз непредвзято проанализировать реальную ситуацию и попытаться найти объективные ответы на вопросы о связи денежной эмиссии и инфляции. Используемый в анализе макроэкономических и денежно-кредитных процессов показатель общей монетаризации экономики является результирующей сложных и многообразных процессов формирования как ВВП, так и денежных средств предприятий и населения в форме различных финансовых инструментов, включаемых в состав денежной массы.

Чужой и свой опыт

В зарубежных странах в различные годы монетаризация экономики составляла от 5% (Боливия, 1985 год, при инфляции 11.750%) до 114% (Япония, 1994 год, при дефляции 0,1%). Анализ статистики различных стран мира показывает, что более высокие темпы роста СДМ порождают более высокую инфляцию. Чем длительнее периоды значительного роста денежной массы, тем выше темпы инфляции, меньше монетаризация экономики и наоборот.

Причина — в условиях высоких темпов роста денежной массы и порождаемой этим инфляции субъекты хозяйствования стремятся избежать потерь, связанных с обесценением денег. Результат — рост скорости обращения денег и снижение обратной ему величины уровня общей монетаризации экономики. В условиях инфляции резко возрастает риск неплатежеспособности заемщиков, и потому банки ограничивают предоставление кредитов ненадежным клиентам, что в целом тормозит процесс мультипликативного расширения депозитов. При высокой инфляции предприятия не покрывают инфляционный рост издержек производства адекватным повышением цен на свою продукцию, теряют собственные оборотные средства и сокращают поэтому объемы производства. В целом по экономике это приводит к уменьшению реального предложения товаров и услуг и к дополнительному увеличению темпов инфляции.

Приведенная ниже динамика макроэкономических и финансовых показателей Беларуси, Украины, России и Молдавии показывает общее сходство процессов, приведших к снижению уровней монетаризации экономик этих стран, имевших примерно равные стартовые условия. В 1990 году монетаризация экономики в Беларуси (очевидно, как и в других республиках бывшего СССР) действительно составляла около 70% ВВП или на уровне развитых стран мира.

В 1991 году на территории всего бывшего СССР цены были директивно увеличены в 2 раза, что при почти не снизившихся объемах реального производства и лишь полуторном увеличении среднегодовой денежной массы вызвало уменьшение монетаризации до 50%.

С 1992 года процессы падения реального производства наращивания денежной массы, девальвации рубля и генерируемой этими и другими факторами инфляции в бывших союзных республиках оказались различными.

Как видно, в 1992 году наибольшее уменьшение уровня монетаризации (до 15%) произошло в Беларуси и Молдавии, несколько меньше — на Украине (22%) и значительно меньше — в России (42%).

В этом году Россия целенаправленно осуществила либерализацию цен внешней и внутренней торговли, девальвацию RUR и большую, нежели в других странах СНГ, эмиссию денег, в результате чего и без того небогатые товарами рынки этих стран были практически опустошены вследствие утечки товарной массы в Россию, равно как и в Прибалтику и в страны дальнего зарубежья.

Очевидно то, что нерешительность в проведении аналогичных реформ в Беларуси, Молдавии и на Украине привели к десинхронизации экономических процессов на территории СНГ с наибольшим проигрышем от этого тех стран, в которых осуществлялась политика медленных реформ.

В 1993 году монетаризация в России практически сравнялась с ее величинами в Беларуси и на Украине (16-17%), что стало следствием проведения Россией сдерживающей инфляцию бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики, при том что в Беларуси и на Украине этот год стал периодом массированной эмиссии денег на цели индексации оборотных средств предприятий и целевой поддержки различных отраслей народного хозяйства. В Молдавии, которая приступила к решительным реформам в 1993 году, уровень монетаризации снизился до 10% и начал возрастать только в 1995 году после снижения инфляции до 30%.

Высокие уровни инфляции в последующие два года привели к снижению монетаризации в 1995 году в России до 12%, в Беларуси до 11% и на Украине до 10%.

Таким образом, при разных темпах падения реального производства, наращивания денежной массы, девальвации национальной валюты и инфляции во всех четырех странах произошло практически одинаковое снижение уровня монетаризации, что свидетельствует о закономерности таких процессов на территории СНГ в силу взаимозависимости экономик стран — членов Содружества и невозможности эффективного сдерживания темпов падения монетаризации за счет более высокой кредитной эмиссии, что наиболее явственно подтверждается опытом Беларуси и Украины.

Характерен и тот факт, что в Прибалтийских государствах раньше, чем в других республиках бывшего СССР, приступивших к решительным рыночным реформам, уровень общей монетаризации сократился в 1995 г. до 21% в Эстонии, до 23% в Литве и до 26% в Латвии, что объясняется прекращением заведомо неэффективного производства в этих странах и большей связью показателя ВВП с объемами не только произведенной, но и проданной продукции.

Повышение уровня монетаризации экономики достигается комплексом антиинфляционных мер, в результате которых создаются условия для увеличения склонности населения к сбережениям, росту объемов долгосрочных депозитов и расширению масштабов кредитования банками эффективно функционирующих субъектов хозяйствования. Следствием этого становится опережение темпов роста денежной массы над темпами роста номинального ВВП.

Анализ данных международной финансовой статистики показывает, что разрешение этой проблемы осуществляется однотипно всеми странами, испытавшими значительную инфляцию, увеличение скорости обращения денег и уменьшение монетаризации экономики.

Например, в Перу наибольшее его падение (до 8%) имело место в 1991 году вследствие резкой девальвации национальной валюты в предшествующем ему 1990 году (в 97 раз) и чрезмерного увеличения денежной массы (в 47 раз), что стало причиной гиперинфляции (3.400% в 1990 г. и 7.500% в 1991 г.).

Постепенное увеличение монетаризации (до 15%) стало возможным спустя 3 года, по мере резкого сокращения инфляции (25% за год) и умеренного расширения денежного предложения (40% за год).

Аналогичные процессы имели место в Боливии, Аргентине, Польше и в ряде других стран. Во всех случаях существенное, но поэтапное увеличение монетаризации экономики и реального роста объемов производства достигалось при снижении годовой инфляции до 25-30%. При попытках форсированного увеличения денежного предложения автоматически возрастал уровень инфляции и сокращались реальные темпы роста производства.

Особый интерес представляет уникальный опыт Израиля, в котором резкое (в 3 раза за 1981 год) повышение уровня общей монетаризации с 15% до 47% было достигнуто за счет увеличения денежного предложения в 9,7 раза и ограничения темпов девальвации национальной валюты и роста цен всего в 2,2 раза. Характерно, что результатом этого стало катастрофическое сокращение чистых иностранных активов банковской системы страны, то есть золотовалютных резервов, уменьшившихся с 1,6 млрд. USD на конец 1980 года до минус 0,6 млрд. USD в 1984 году. Иными словами, этот эксперимент стоил стране потери валютных запасов более чем на 2 млрд. USD. И это при том, что за период с 1981 по 1984 гг. Израиль получил внешнее финансирование в сумме 13,3 млрд. USD, из них только на покрытие дефицита госбюджета — 6,5 млрд. USD.

Еще более негативным последствием монетарного эксперимента явилась хроническая и чрезвычайно высокая инфляция (от 7 до 14% в среднем за месяц) на протяжении последующих пяти лет, что заставило руководство страны разработать и осуществить в 1985 году спецпрограмму борьбы с инфляцией, в результате которой Израиль добился ограничения уровня инфляции менее 15% за год и устойчивых темпов роста реального производства.

В Аргентине увеличение монетаризации осуществлялось поэтапно — с 6% в 1990 году до 17% в 1994 году, что было связано с отсутствием достаточного внешнего финансирования для компенсации ухудшения эффективности национального экспорта, проявляющегося при стабилизации номинального курса национальной валюты на фоне заметной внутренней инфляции.

В текущем году в Беларуси имеет место постепенное повышение уровня монетаризации. Если за 9 месяцев 1995 года его величина составила 10,9%, то за аналогичный период 1996 года она составила уже 12,2%, то есть приросла на 1,3 процентных пункта.

Дальнейшее повышение уровня монетаризации экономики будет происходить в том случае, если общесистемными мерами удастся снизить инфляцию и поддержать экономический рост.

Очевидно и то, что дорогостоящий опыт Израиля не может быть использован Беларусью по причине кардинального различия в положении наших стран на мировой арене и в возможностях получения внешнего финансирования.

Чтобы углубить понимание проблем наличия денег в экономике, следует обратить внимание не только на динамику общей монетаризации экономики, но и на ее разновидность в виде отношения к ВВП величины наиболее подвижной части СДМ — суммы наличных денег в обращении и рублевых депозитов до востребования. Именно эти, а не другие деньги в составе СДМ, используются в расчетах и платежах предприятий и населения, а потому во всем мире они и включаются в понятие денег. Все остальные составляющие СДМ в виде срочных и сберегательных депозитов, средств в инвалюте и в ценных бумагах включаются в понятие квази-денег — финансовых активов с меньшей степенью ликвидности.

(Окончание на 27-й странице).

Среднегодовой прирост денежной массы в %

	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	Рост в количестве раз за 1992-1995 гг.
Молдавия	360	324	151	80	88
Россия	616	245	210	134	179
Украина	216	2.188	630	174	1.446
Беларусь	**215**	**1.048**	**1.198**	**532**	**2.966**
Среднегодовой прирост инфляции в %					
Молдавия	1.110	1.180	490	30	1.188
Россия	1.561	875	307	197	1:958
Беларусь	**970**	**1.190**	**2.220**	**709**	**25.907**
Украина	1.310	4.735	891	377	32.226
Среднегодовая девальвация в %					
Молдавия	2.428	778	17	5,4	274
Россия	24.750	200	185	31	2.783
Беларусь	**8.882**	**4.560**	**1.416**	**8**	**68.530**
Украина	38.104	1.876	726	72	107.252

Изменение реального ВВП в %

	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	Всего за 1992-1995 гг.
Россия	-14	-9	-13	-4	-35
Беларусь	**-10**	**-11**	**-12**	**-10**	**-37**
Украина	-14	-14	-23	-12	-50
Молдавия	-29	-1	-31	-3	-53
Уровень общей монетаризации экономики в %					
Молдавия	15	10	10	13	
Россия	42	16	14	12	
Беларусь	**15**	**16**	**11,5**	**11**	
Украина	22	17	15	10	

Вечная проблема денег

Монетаризация

(Окончание. Начало на 26-й странице).

Если проанализировать пропорции общепринятых денег с объемом ВВП (назовем именно это соотношение коэффициентом монетаризации (КМ), то и здесь мы обнаружим существенное снижение его величины в Беларуси. Если в 1990 году этот показатель составлял 45%, то в 1995 году он уменьшился до 5,5%, или примерно в 8 раз. На Украине и в России его величина составила в 1995 году 6,1%, в Молдавии — 8%, то есть в наибольшей степени уменьшение произошло в тех странах, где большим темпом осуществлялась денежная эмиссия, ведущая к девальвации национальной валюты и инфляции.

Недалеко от нас ушла Польша с показателем КМ в 14,4%. В Литве он составил 12,6%, в Латвии — 15,6%, в Эстонии — 16,4%. В Венгрии величина КМ составила 18,8%, в Словакии — 24,4%, в Чехии — 32,2%.

Интересным представляется то, что в 1994-1995 годах в Перу этот показатель составлял всего 4,9%, в Аргентине — 5,6%, в Боливии — 9,9% и даже в относительно малоинфляционной по сравнению с другими латиноамериканскими странами Чили — 7%. Парадокс в том, что даже в Израиле, которому с привлечением значительных внешних займов удалось увеличить масштабы общей монетаризации экономики до уровня развитых стран, отношение денег к объему ВВП или КМ составило в 1994 году всего 6,7%, то есть практически на уровне 1980 года (4,7%), когда была начата попытка насыщения экономики деньгами. При этом к концу 1981 года (года "большого денежного скачка") этот показатель в экономике страны не возрос, а даже снизился до 3,8%.

Приведенные цифры наглядно показывают то, что объективно действующие законы экономики, даже при благоприятной внешнеэкономической ситуации, не дано обойти никому, а уж при той, что имеем мы, и подавно.

Для тех, кому не нравится сравнение со странами, пережившими инфляцию, можно привести в пример и другие, более благополучные страны. Например, КМ в развитых странах с различным отношением населения к наличным деньгам и иным платежным средствам, а также с различной склонностью к сбережениям, составили в разные годы:

	1966 год	1993-1995 годы
Греция	17%	12%
Австрия	18%	15%
США	23%	16%
Австралия	18%	17%
Франция	35%	21%
Германия	15%	23%
Финляндия	8%	30%
Япония	29%	30%
Италия	32%	34%

Взгляд на эти цифры заставляет задуматься о том, почему в 1990 году КМ в Беларуси был столь высок по сравнению с мировыми лидерами. Ответ: Беларусь в то время была, как и весь СССР, республикой тотального дефицита на все, кроме денег, что и вынудило тогда правительство девальвировать рубль в 3 раза и удвоить цены в 1991 году, хотя это и не решило до конца проблему экономических диспропорций.

Поэтому, во-первых, КМ экономики Беларуси в 1990 году не может служить отправной цифрой для поиска его оптимальной величины. Во-вторых, по наличию тех денег, которые постоянно обслуживают производство товаров и услуг, Беларусь в настоящее время находится рядом со многими странами мира, пережившими гиперинфляцию. И в-третьих, даже сейчас формальный разрыв между нами и некоторыми развитыми странами мира по этому показателю не столь велик, хотя формальные сопоставления в данном случае неуместны в силу совершенно различной структуры и уровней их развития. Что же касается нашего отставания от цивилизованных стран мира по масштабам формирования так называемых "длинных денег" (долгосрочных накопительных и сберегательных вкладов), то оно налицо. И поправить дела можно только создав нормальные условия для привлечения денег в банки на длительные сроки с полной гарантией вкладчикам защищенности их денег от инфляционного обесценивания, а также ежемесячного процентного дохода не меньше, чем при вложении их в инвалюту.

Деньги населения и предприятий государство обязано беречь от обесценивания и понуждать к этому банки, которым деньги передаются в долг и на время, в расчете на их сохранность и прибыльность. Ограбление вкладчиков банками-банкротами, а тем более самим государством, как это имело место при избыточной эмиссии денег в предыдущие годы, не должно повториться. Иначе шансов на выполнение самых прекрасных экономических программ у страны просто не будет.

Юрий ВЛАСКИН,
зам. начальника
УЭИ Нацбанка.

■

На валютном рынке перемен к лучшему ожидать не следует

Выбор курса

(Окончание. Начало на 25-й странице).

С другой стороны, нельзя не заметить, что при общей стабильности поступления выручки в твердых валютах и российских рублях ее доля в общем объеме экспорта имела довольно устойчивую тенденцию к снижению. Причин здесь может быть несколько. Во-первых, увеличение объема бартерных операций, что не соответствует действительности в силу общего снижения объема экспорта с учетом валютного курса и роста цен. Во-вторых, утаивание части выручки на зарубежных счетах, что, безусловно, имеет место, но вряд ли носит определяющий характер, поскольку объем выручки в валюте довольно стабилен. Остается третье — отставание курса пересчета инвалюты в белорусские рубли от уровня цен, а также неоплата белорусского экспорта. Такая тенденция действительно имеет место.

Еще один тревожный симптом — это неуклонное нарастание отставания объемов валютной выручки от объемов импорта, которое изменилось от 2,89 трлн. рублей в январе до 4,67 трлн. в октябре. Это означает прямое вымывание твердой валюты и российских рублей из страны. Особенно той их части, которая хранится на руках у населения. В меньшей степени это касается валютных резервов Национального банка, которые хотя и уменьшились за 10 месяцев примерно на 26 млн. долларов, но зато этот процесс компенсировался заметным увеличением чистых иностранных активов коммерческих банков почти на 55 млн. долларов.

Справедливости ради следует отметить, что отношение экспорта к валовому внутреннему продукту в течение года оставалось довольно стабильным, а в некоторые месяцы даже увеличивалось. Правда, к концу года этот показатель имел некоторую тенденцию к снижению, но об ее устойчивости говорить пока рано.

Особое значение, с точки зрения стабильности валютного рынка, имеет связь валютной выручки с совокупной денежной массой. По сути, валютная выручка — это основа предложения валюты на внутреннем рынке, которое противостоит спросу на нее в форме белорусских рублей. Отставание массы валютной выручки от роста рублевой массы, которое во второй половине текущего года приняло затяжной характер, является, пожалуй, главной причиной "лихорадки" на белорусском валютном рынке. И если поступление валютной выручки оставалось достаточно ровным, то быстрый рост денежной массы за счет кредитной эмиссии Национального банка по многочисленным требованиям исполнительной власти (на кредитование дефицита бюджета, на финансирование разного рода народнохозяйственных программ и т. д.) резко нарушил равновесие между ними. Платежеспособный спрос на валюту заметно превысил ее предложение, подталкивая белорусский рубль к девальвации, а накопление неудовлетворенного спроса сформировало мощные девальвационные и инфляционные ожидания. Сложилась ситуация, когда при в общем-то ровном поступлении валютной выручки ее стало остро не хватать для удовлетворения внутреннего спроса. Отчасти это результат введения валютного коридора, когда большинство продавцов на валютном рынке считают более выгодным придержать валюту до следующего его изменения, а покупатели — заблаговременно ее купить. В силу начинают вступать неэкономические факторы, включая близость к распределителям валюты, фальшивые контракты и т. д.

Существенную роль в создании напряжения на валютном рынке сыграл и отказ международных финансовых организаций в сотрудничестве с Беларусью, в частности отказ МВФ в предоставлении кредитов по программе stand-by, основным назначением которых являлась поддержка курса национальной валюты и платежного баланса.

Таким образом, можно констатировать, что за прошедшие 10 месяцев текущего года национальная экономика оставалась в состоянии глубокой стагнации, когда некоторый прирост объемов производства ВВП не получил своего продолжения в приросте внешнеторгового оборота, особенно в части экспорта произведенной продукции. Более того, отношение валютной выручки к общему экспорту имело устойчивую тенденцию к снижению, равно как и отставание темпов прироста валютной выручки в пересчете на рубли к совокупной денежной массе. Теоретически это означает формирование упомянутых выше девальвационного и инфляционного потенциалов, которые делают невозможным в существующих экономических и политических условиях даже частичную либерализацию валютного рынка. Недавнее разрешение межбанковского валютного рынка при наличии валютного коридора нельзя воспринимать как элемент такой либерализации. Это, скорее всего, небольшая отдушина для коммерческих банков и предприятий-экспортеров, которая в любой момент может быть закрыта опять. Например, при ужесточении требований "Газпрома" по оплате поставляемого им Беларуси природного газа. Или при появлении дефицита на рынке продовольственных товаров, что вполне вероятно уже в ближайшие месяцы.

Очевидно также, что правительство будет продолжать решать свои экономические проблемы за счет кредитной эмиссии Национального банка, который объективно не сможет противостоять этому давлению. Это приведет к еще большему разрыву между валютными ресурсами и рублевой денежной массой. Следовательно, даже при самом жестком сдерживании курса белорусского рубля от падения следует ожидать его опережающего снижения по отношению к росту цен. Как результат — реальное прекращение обмена белорусских рублей на твердые валюты при отсутствии формального запрета на это, в первую очередь для негосударственных предприятий и физических лиц. Фактически это будет означать возвращение к состоянию 1992-1993 годов. Не исключено также, что усилятся требования вернуться к расчетам в валюте внутри страны, в частности, за энергоносители, в розничной торговле и т. д.

Серьезным фактором, способным оказать влияние на состояние валютного рынка, может быть поведение физических лиц, которые сегодня являются серьезными валютными вкладчиками в коммерческих банках. По состоянию на 1 ноября сумма валютных вкладов населения равнялась 146,9 млн. USD (на 1 сентября — 201,5 млн. USD). Если отток вкладов населения, который начался в сентябре после понижения процентных ставок по вкладам, не остановится, это может привести к существенному снижению валютных ресурсов коммерческих банков и создать дополнительное напряжение на валютных рынках. В свою очередь, очевидно, что повышение ставок по валютным вкладам немыслимо без общего повышения процентных ставок на рынке кредитов.

По большому счету, спасти валютный рынок от полного краха, а экономику от углубления стагнации могут только две вещи: во-первых, приток инвестиционного капитала извне в хиреющую крупную белорусскую промышленность с целью ее технологического перевооружения и повышения конкурентоспособности и, во-вторых, привлечение валютных сбережений населения для инвестирования малого и среднего бизнеса, также ориентированного на экспорт и развитие сферы услуг.

Гипотетически в качестве третьего серьезного источника валютных поступлений могло бы послужить размещение на рынках развитых стран правительственных ценных бумаг, но это весьма проблематично для Беларуси в силу ее неопределенности с экономическими реформами и настороженностью западных деловых кругов к ее политике.

Невозможность расширения экспорта и увеличения поступлений валютных средств в страну на фоне продолжающейся кредитной эмиссии, реальная необходимость существенной девальвации рубля и неизбежность сопутствующего роста цен (ориентировочно на 30-40% в первом квартале будущего года) приведут к серьезному снижению доверия к белорусскому рублю и поиску выходов любой ценой.

В частности, ослабление позиций белорусского рубля может привести власти к объективной необходимости вернуться к идее единого рублевого пространства на базе российского рубля, разумеется, с целью дальнейшего углубления экономической интеграции). Кстати, запись об исключительном праве Национального банка на эмиссию денег на территории Беларуси находится в разделе, для изменения которого не требуется проведения референдума. С другой стороны, любая попытка объединить ослабевший белорусский рубль с более крепким российским потребует предварительной девальвации первого. Достаточно отметить, что 29 ноября котировка белорусского рубля Центральным банком России опустилась до 4,16 белорусского рубля за 1 российский, что серьезно отличается от его котировок на МВБ в Беларуси.

Избежать подобного развития ситуации сегодня, в принципе, уже нельзя. Для того чтобы этого не произошло, следует коренным образом изменить экономическую политику страны в сторону повышения ее рыночности, освобождения от множества административных пут и чрезмерной зарегулированности ценообразования. Объективно это вызовет значительное повышение инфляции и падение курса национальной валюты — своеобразный повторный шок. Непременным сопутствующим явлением будет банкротство значительного числа убыточных предприятий и нарастание системной безработицы. То есть фактический крах нынешней экономической политики Президента Лукашенко. Непременным условием таких действий должен быть приход в правительство новых людей, которые будут видеть перспективу на один-два года вперед и готовить экономику к послешоковому состоянию. Такие люди в стране есть, но вероятность их сотрудничества с А. Лукашенко бесконечно мала, даже если последний решится на радикальные реформы. Гораздо вероятнее, что их место займут шарлатаны, готовые обосновать и внедрить в жизнь любую благоглупость по заказу суверена.

Аналитическая группа "БР".

■

Данные по валовому внутреннему продукту, совокупной денежной массе (СДМ), объему экспорта-импорта, валютной выручки, инфляции и валютному курсу за 10 месяцев 1996 года

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь
Статистические данные										
Ежемесячный ВВП (трлн. BYB)	11,00	10,95	12,04	11,05	11,64	13,81	15,40	20,5	19,45	18,00
СДМ на конец месяца (трлн. BYB)	16,84	17,77	19,27	19,96	21,12	21,45	22,49	24,30	25,06	26,27
Месячный экспорт (трлн. BYB)	5,65	5,24	5,10	5,24	5,27	6,01	6,03	6,06	6,36	
Месячный импорт (трлн. BYB)	5,93	7,11	6,61	7,12	6,70	7,59	6,81	7,43	8,17	
Поступления выручки на текущие счета предприятий (млн. USD)	181,6	226,4	191,5	236,8	195,1	177,9	186,9	196,6	189,8	205,3
Поступления выручки на текущие счета предприятий (млрд. RUR)	394,2	697,8	289,0	329,2	278,5	245,5	269,3	308,5	268,3	280,4
Годовая инфляция (нарастающим итогом в %)	105,6	109,8	112,0	113,7	114,4	117,0	119,4	121,0	123,2	124,8
Курсы валют на конец месяца (BYB за 1 USD)	11.500	11.500	11.500	12.290	12.810	13.100	13.510	14.500	14.650	15.000
Курсы валют на конец месяца (BYB за 1 RUR)	2,43	2,38	2,36	2,46	2,53	2,57	2,73	2,70	2,71	2,75
Расчетные показатели										
Отношение поступившей валютной выручки к экспорту	0,83	0,81	0,56	0,71	0,61	0,49	0,54	0,60	0,55	
Превышение импорта над валютной выручкой от экспорта (трлн. BYB)	2,89	2,84	3,73	3,40	3,50	4,63	3,55	3,78	4,67	
Отношение экспорта к ВВП (по месяцам)	0,33	0,48	0,42	0,47	0,45	0,43	0,39	0,29	0,32	
Отношение валютной выручки к СДМ (по месяцам)	0,18	0,24	0,15	0,19	0,15	0,14	0,14	0,15	0,14	0,14

Откуда ждать кризиса

Мировые тенденции

Финансовые кризисы довольно часто возникают именно там, где их ждут меньше всего. Ведь никто не смог предсказать сингапурскую катастрофу с банком Barings, мексиканским песо, Daiwa Bank, рынком меди, — это только наиболее типичные случаи прошедшего года. Журнал Euromoney задался вопросом: кто следующий? Вряд ли результаты проведенного анализа и выдвинутых предсказаний могут не представлять интереса и для читателей "БР".

Крах пластиковых карточек

Кредитные карточки стали тем, для чего они совсем не предназначались. Поначалу они находили рынок сбыта среди солидных клиентов банков. Карточки не были защищены от невозврата бравших по ним в долг, и банки выбирали клиентов весьма осторожно. Тем не менее стремление захватить как можно большую долю рынка сделало многие банки своеобразными печатными станками, что, в свою очередь, снизило дискриминацию клиентов и уменьшило процентные ставки по карточкам. Однако это вызвало пугающий рост объема задолженности, в том числе и просроченной.

В результате сейчас кредитные карточки возглавили список банковских рисков. Серьезность риска заключается уже в огромных объемах задолженности — 360 млрд. USD только в Соединенных Штатах, что, например, превышает государственный долг Бразилии в 2 раза. Причем задолженность быстро растет — в США она в среднем увеличивается на 20 процентов ежегодно в течение последних трех лет.

Неудивительно, что качество займов уменьшилось, увеличив долю банкротств владельцев. Банкротства достигли рекордной величины — ожидается их рост на 30% до прогнозируемых в этом году 1,15 млн. В это время, когда экономика США здорова, количество потерянных ссуд велико, как во время рецессии 1991 года. Естественно, если экономика спикирует вниз, потери могут совершенно выйти из-под контроля. И банки, чей бизнес ориентирован на кредитные карты, попадут под удар первыми, после чего кризис захватит все основные банки.

К тому же под влиянием экстремальных обстоятельств обеспечение долгов по кредитным карточкам делает банки, как ни странно, более уязвимыми к крахам. Если долги не реализованы и потери выросли до огромных размеров, а условия гарантирования возврата долгов по карточкам не выполнены, то это ощутимо отражается на балансовых отчетах банков.

Если банки желают уклониться от несчастий, то они должны пересмотреть сейчас свои портфели.

Европейский агрокошмар

Список наиболее вероятных политических изменений в Европе, которые могут навредить банкам, возглавила реформа единой сельскохозяйственной политики. Если субсидии и установление гарантированных цен будут прекращены, то одному или двум французским или немецким банкам, которые специализируются на кредитовании сельскохозяйственного сектора, будет нанесен серьезный ущерб, который отразится и на всей банковской системе.

Как известно, рост бюджетных проблем в ЕС означает неизбежность реформ сельскохозяйственной политики. Но если произойдет сокращение бюджетных расходов на данные цели, то это приведет к разорению множества мелких европейских фермеров, что, в свою очередь, отразится на кредитовавших их банках. По мнению директора Solomon Brothers International in London Джона Леонарда: "Такие меры, как дерегулирование цен или изменения в налогообложении, — обычная причина банковского кризиса. И в Европе реформа единой сельскохозяйственной политики — как раз тот вариант, который поспособствует банковскому кризису".

Необходимость реформы усиливается и вероятностью включения в ЕС ряда восточноевропейских стран. В 1996 году из бюджета ЕС (90 млн. ECU, или 112,5 млн. USD) около 40 млн. ECU были направлены как раз на субсидирование сельского хозяйства. Допуск в ЕС восточноевропейских стран и сохранение субсидирования сельского хозяйства в его первоначальных формах может увеличить подобные расходы на 30-60%.

Для реализации политических целей ЕС единая сельскохозяйственная политика должна быть приведена в порядок. Но во Франции, Греции и Италии, где фермеры твердо полагаются на субсидии, новым веяниям могут оказать ощутимое сопротивление, которое задержит реформы. В прошлом году в своем отчете английские эксперты по сельскому хозяйству предостерегали: откладывание реформ до тех пор, пока единая сельскохозяйственная политика станет просто неуправляемой, заставит рано или поздно принимать панические меры, чреватые довольно серьезными проблемами.

"Успехи" дяди Сэма

Китай постепенно накапливает средства для усиления своих позиций в экономической войне с Соединенными Штатами. Его иностранные валютные резервы достигнут более 100 млрд. USD к концу этого года, уступая только японским и превышая немецкие и американские (резервы США составили 85,6 млрд. USD к концу мая этого года). А китайская торговля с США достигла объема японской впервые в июне этого года.

Огромные валютные резервы представляют собой силу, которая способна повлиять на мировые финансовые рынки. Так, Китай покупает еврооблигации и планирует составить портфель из облигаций США. А иностранные владельцы американского долга представляют собой ахиллесову пяту для экономики США. "Иностранная доля (в национальном долге США) резко выросла во времена администрации Клинтона — с 19,1% в 1992 году до 27,5% в марте этого года — наивысшего процента в американской истории", — написал в июле в The Washington Times Брюс Бартлетт, старший сотрудник Национального центра политических исследований США.

Китай скоро сможет составить конкуренцию Японии на рынке облигаций, оказывая влияние на стоимость бондов и доллара США, при важном различии — если Япония и Соединенные Штаты союзники, то Соединенные Штаты и Китай — враги. Если в последующем Соединенные Штаты будут угрожать Китаю за копирование или торговые нарушения, китайский ответ может заключаться в масштабной продаже американских облигаций. В результате в смятении может оказаться вся мировая экономика. Цены на госбумаги США и на доллары резко упадут, и рынки окажутся в полном беспорядке.

По мнению многих экономистов, дружба или враждебность владельцев огромных сумм штатовских бумаг не имеет значения. Тот факт, что США увеличивают торговый дефицит (до рекордных 173,4 млрд. долларов в прошедшем году) и ориентируются на иностранные деньги, — основа дестабилизации, вне зависимости от того, кому принадлежат облигации. В "Будущем капитализма" Лестер Туроу пишет: "Никто не может увеличивать торговый дефицит до бесконечности. Соединенные Штаты очень большая страна, что позволяет ей много занимать и много продавать облигаций, но только до тех пор, пока финансовые рынки не станут более требовательными, как это произошло в Мексике".

Новый банковский долговой кризис

Долговые проблемы Латинской Америки, похоже, возвращаются. Долги вновь наращиваются вместе с ростом риска их невозврата. Увеличатся и проблемы банков, занимающихся облигациями этих стран.

Если латиноамериканские страны не уплатят по своим облигациям, то банкам придется прилагать все усилия, чтобы собрать хоть часть долгов — так они поступили после кризиса 1994 года в Мексике. Они выдадут новые займы вместо огромных сумм неоплаченных облигаций. "Когда рынок капиталов будет на подъеме, страны обратятся к банкам, и банки дадут взаймы. Они не имеют выбора," — говорит Рафаэль Сойфер, банковский аналитик инвестиционного банка Brown Brothers Harriman. Он считает, "что возникнет политическое давление и давление их собственных портфелей долговых обязательств. Многие американские банки надеются провернуть большие сделки в латиноамериканских странах. А надлежащим образом поддерживаемые отношения с дружественными правительствами делают необходимой помощь в их потребностях в займах."

Кроме того, банки могут оказаться в беде и потому, что их основные и наиболее крупные заемщики находятся не только в Латинской Америке. К тому же втихомолку, часто без уведомления своих акционеров, американские банки увеличивают свои инвестиции в эту сферу. В 1995 г., согласно сведениям Brown Brothers Harriman, выдача займов развивающимся странам выросла на 5 процентов в сравнении с предыдущим годом.

Заметное увеличение демонстрирует Бразилия — на 25 процентов, до 14 млрд. USD; Аргентина — на 8 процентов, до 9,8 млрд. USD; Индонезия — на 27 процентов, до 3,9 млрд. USD; Китай — на 48 процентов, до 2,2 млрд. USD; Индия — на 47 процентов, до 2,2 млрд. USD; Южная Африка — на 59 процентов, до 2 млрд. USD; и Турция — на 55 процентов, до 2 млрд USD. Из всего около 83 млрд. USD, составляющих общий объем долга, 6 основным банкам США принадлежат 63,2 млрд. (5 процентов их общих активов).

Многие аналитики доказывают, что банки-кредиторы намного лучше капитализированы, чем это было в 80-х, когда произошел долговой кризис. Но сейчас они имеют расширенные позиции в инструментах развивающихся рынков. Если они будут их закрывать слишком неосторожно, произойдет обвал.

Проблема репутации

Новая проблема, с которой столкнулись банки, — проблема поддержания доброго имени. При появлении задержек с выплатами по облигациям, обеспеченным активами банка, для борьбы с которыми до сих пор не существует эффективных рыночных механизмов, тысячи инвесторов теряют доверие к провинившемуся банку и подают в суд.

Гарантирование кредитов широко распространяется в мировой практике: эмиссия гарантированных ценных бумаг достигла уровня 109 миллиардов USD в 1995 году, что на 45% превышает объемы за 1994 год. Проблема заключается в том, что инвесторы не понимают механизмов гарантирования. Они знают, что гарантированные ценные бумаги класса AAA приносят больший доход, нежели корпоративные или государственные облигации класса AAA, поэтому спрос на них очень велик.

Однако при появлении проблем в работе банка инвесторам становится ясно, что банковские облигации так же подвержены рискам, как и все остальные ценные бумаги, и они направляют свой гнев на эмитентов. Банкам приходится решать, платить ли компенсацию, чтобы защитить свое доброе имя, хотя они не сделали ничего дурного.

Часто заемщики удивлены, что сумма их кредита обеспечивает банковские облигации и, таким образом, будут удивлены, узнав, что на отчуждении собственности владельца дома, не выплачивающего по кредиту, настаивает не сам банк, а инвесторы.

Однако проблема репутации стоит наиболее остро. Случись в банке проблема с выплатами, он теряет слишком много клиентов. Чтобы этого не случилось, необходимо проводить с ними разъяснительную работу в том, что касается механизмов гарантирования.

Внешний государственный долг

Правительства Италии, Бельгии и Швеции, похоже, не хотят приводить в порядок собственный госбюджет. И если они сами не сделают этого, за них это сделает мировое сообщество.

Вышеперечисленные страны с огромными показателями внешнего долга не в состоянии уменьшить ассигнования на социальное страхование или ввести налоговую систему, чтобы покрыть его. Поэтому похоже, что коэффициент отношения внешнего долга к валовому национальному продукту резко возрастет в этих странах в ближайшее время, например в Италии к 2030 году — до 400%. И даже Германия достигнет таких показателей, если не примет радикальных мер. Паника перекинется на остальные страны с высоким уровнем внешнего долга, что повлечет за собой массовые банкротства и экономическую депрессию.

По мнению специалистов, если государства не погасят внешний долг, а только увеличат его показатели, а мировой рынок не окажет на них воздействие, однажды они окажутся в безвыходной ситуации. По пессимистическим прогнозам, коэффициент внешнего долга к валовому национальному продукту для данных четырех-пяти стран в ближайшем будущем возрастет до 130%, и им придется платить проценты по долгам в размере 10% и выше, что повлечет за собой рост дефицита бюджета до 13%. Рано или поздно в системе произойдет сбой, в результате чего разразится новый финансовый кризис.

По прогнозам экспертов, в худшем случае наступит крах мирового рынка, что приведет к политическому кризису и, возможно, мировой войне. Конечно, вряд ли это случится, но правительствам самое время принимать меры.

Возрождение национализма

История Китая представляет собой последовательность территориальных объединений и распадов. Чего же ждать сейчас?

Напряженность во всех сферах общественной жизни может привести к распаду страны. Следовательно, расчеты иностранных инвесторов на рынок из 1,2 миллиарда покупателей провалятся.

Слабого правительства, тщетно пытающегося вновь взять под контроль ситуацию, достаточно для начала кризиса. Плодородную почву для развития кризиса создают также экономическая напряженность и социальные конфликты, ситуация, когда власти на местах утаивают налоги от центрального правительства, армия разваливается, а политический хаос перерастает в экономический кризис.

Основная проблема состоит в том, что коммунизм уже развалился как экономическая система, но идеология и социальная сфера фактически не изменились. Правительству очень нужна новая государственная идеология, которой пока что нет. Образовавшийся вакуум постепенно заполняет национализм, грозящий перерасти в ультраправые взгляды в государственном масштабе, когда развязывание экономической войны против США больше не будет заоблачной перспективой. При этом прогнозируется сращивание криминальных структур и госаппарата, распад страны на отдельные государства и массовая эмиграция. Ядерное оружие реально может попасть в руки экстремистов, заинтересованных в развязывании войны.

Таиланд — новая Мексика

Повторится ли в Таиланде в 1996 году то, что случилось в Мексике в 1994? Вполне возможно, учитывая теперешнюю ситуацию в этом быстрорастущем азиатском государстве.

Все симптомы налицо: огромный дефицит текущих счетов, составивший 8,5% валового национального продукта, большой объем краткосрочных кредитов и завышенный курс национальной валюты в отношении к ее реальной покупательной способности. Еще одна проблема заключается в том, что эффект бомбы замедленного действия могут произвести бесчисленные мрачные пророчества экономистов и рейтинговых агентств: люди просто-напросто могут им поверить, и малейшее отклонение может вызвать кризис.

Меры же, предпринимаемые правительством, в основном носят косметический характер. Поэтому, в случае краха экономики, мировой рынок моментально начнет кампанию против национальной валюты — бата, и 39 миллиардов долларов валютных резервов Банка Таиланда едва ли хватит на эффективное противодействие. Для этого потребуются дополнительные кредиты, которые еще увеличат сумму краткосрочного внешнего долга. После этого Банк Таиланда будет не в состоянии контролировать экономическую ситуацию в стране, что может привести к серьезному кризису в регионе.

Как же Таиланд дошел до такой жизни? В качестве основного фактора эксперты называют фиксированный курс национальной валюты на бирже, имеющий место на фоне политики центрального банка по ограниченному вмешательству в экономику, приведший к резкому увеличению внешнего долга.

Российская мафия

Российская преступность — большой бизнес. Причем настолько большой, что уже в состоянии угрожать мировой финансовой системе. Русские преступники, как неотъемлемая часть социальной и политической системы, "работают" практически беспрепятственно, используя лучшие умы мира. Они весьма одарены во взломе компьютерных систем зарубежных банков. Например, наиболее известна кража в Citibank в 1994 году, когда хакеры, базирующиеся в Санкт-Петербурге, "избавили" американский банк от 400.000 долларов.

Следующие российские международные компьютерные воры будут в намного большем количестве и намного удачливее. Они смогут разорить как банки, так и всю систему.

Вымогательство и "отмывка" грязных денег российскими криминальными группировками представляют собой сходную угрозу. Банки с российскими активами обнаружили, что весь их портфель ценных бумаг испорчен. Государственные органы, которые решат конфисковать связанные с криминалом активы, просто поставят банки на колени.

Борис Ельцин, который совершил "сделку Фауста" — привел старых коммунистических функционеров и коррупционные элементы в процесс реформ, может пожинать ее плоды. Теперь Ельцин характеризует степень проблемы: "Преступность стала для нас проблемой номер один. Она приобрела такие масштабы и характер, что стала опасной для ...всего российского государства. Преступность разрушает экономику, сталкивается с политикой и подрывает мораль." Количество убийств отражает уровень беззакония в России — в 1994 году их было около 32.000, или же 21,8 на 100.000 человек, что примерно в два раза превышает подобный показатель по США.

Российская мафия проявляет интерес к западным финансовым институтам как к неподвижной мишени. Банки, которым не удалось удовлетворить требования вымогателей, вполне возможно, скоро узнают, что технологии, способные нарушить их работу, усовершенствовались. Согласно июньским репортажам британской прессы, кибер-террористы вымогали 600 млн. USD из банков, угрожая стереть компьютерные системы высокоинтенсивным радиочастотным оружием.

Поток международного "отмывания" денег, во многом происходящий из России, столь велик, что они могут завладеть и нормальной экономикой. В 1996 году размеры денежного потока, возникшего из таких источников, как наркотики, проституция, вымогательство и отъявленное воровство общественных ресурсов, составляют где-то между 500 млрд. и 1 трлн. USD. "Явный размер прибылей от "отмывки" денег может соблазнять целые правительства бедных стран, как привлекательная альтернатива тяжелым условиям официальных международных займов", — сказал Жан Дауман, президент и руководитель лондонской группы стратегического консультирования InterMatrix Group.

Другие факторы риска

Экологический кризис

Воздействие нового Чернобыля на финансовый рынок ничуть не менее опасно, нежели медицинский аспект проблемы. В рамках мировой экономики загрязнение больших сельскохозяйственных территорий приведет к банкротству фермеров, кризису сельскохозяйственного производства и, следовательно, банкротству банков.

(Окончание на 29-й странице).

Обзор

Рекорды, планы, слухи

(Окончание. Начало на 25-й странице).

В то же время необходимость сдерживания инфляции на низком уровне требует дополнить данные меры не слишком мягкой денежной политикой — более ограниченным (по сравнению с предыдущим годом) ростом совокупной денежной массы, переходом к рыночному распределению кредитов при либерализации валютного рынка.

Так, совокупная денежная масса за 1997 год, по планам Нацбанка, может увеличиться по сравнению с 1996-м не более чем на 45 процентов и составить на конец 1997 года 43,5 трлн. рублей. Предусматривается сохранить сложившееся соотношение между рублевой и валютной составляющими денежной массы, снизить удельный вес наличных денег в обращении и повысить долю срочных депозитов населения. Для обеспечения роста СДМ планируется увеличить чистый внутренний кредит Нацбанка не более чем на 39,6%, или на 5,92 трлн. рублей, причем на кредитование дефицита бюджета будет направлено почти 45% от этой суммы — 2,67 трлн. рублей.

Предусматривается развитие рефинансирования коммерческих банков на рыночных условиях и сокращение доли целевых кредитов, использование в качестве их обеспечения государственных ценных бумаг. Кредитование дефицита бюджета будет осуществляться по базовой ставке рефинансирования Нацбанка, причем исключительно в форме приобретения государственных ценных бумаг.

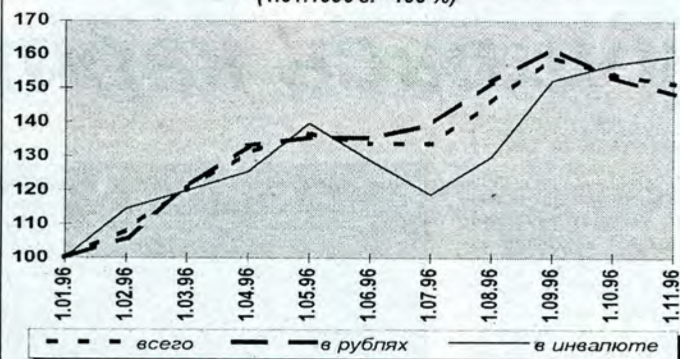
В то же время в Администрации Президента существует иное мнение, заключающееся в снижении ставки рефинансирования до 24% годовых. Вполне возможно, что благодаря энергии отдельных заместителей глав Администрации Президента будет сделана попытка реализовть даже что-то вроде промежуточного варианта — либерализацию валютного рынка дополнить снижением ставки, после чего можно спокойно жить в условиях гиперинфляции и оттока капиталов на рынки соседних стран с меньшими политическими рисками и большими процентными ставками.

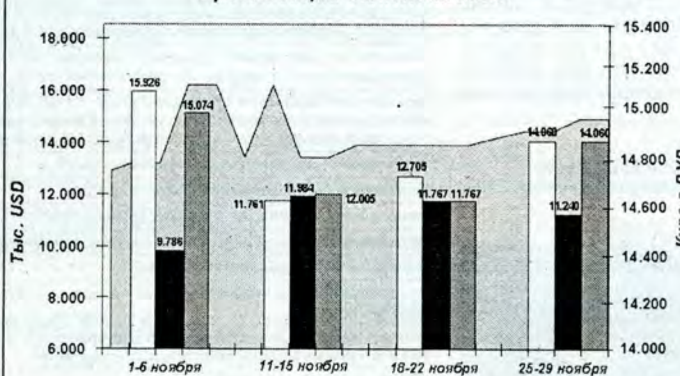
Неясность реальных полномочий и влияния на проблемы денежно-кредитной политики со стороны разнообразных государственных органов позволяет несколько сомневаться в реализации "Основных направлений..." и прежде всего в изменениях на валютном рынке. Пытаясь подходить к проблеме комплексно, Нацбанк может и не пойти на либерализацию, например, если будет снижена ставка рефинансирования.

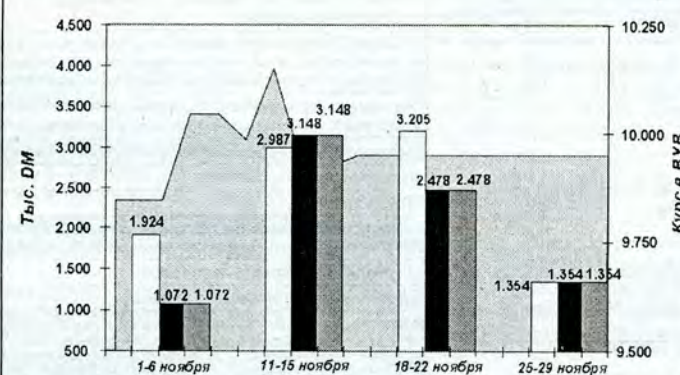
Стоит отметить, что неясность, неопределенность в государственной политике служит благодатной почвой для разнообразных слухов. К примеру, в течение ноября не обошлось без "новостей" о предстоящем замораживании валютных счетов субъектов хозяйствования. Свою лепту внесла и политическая нестабильность, когда во время кризиса властей стали поговаривать о замораживании корсчетов белорусских банков в Польше.

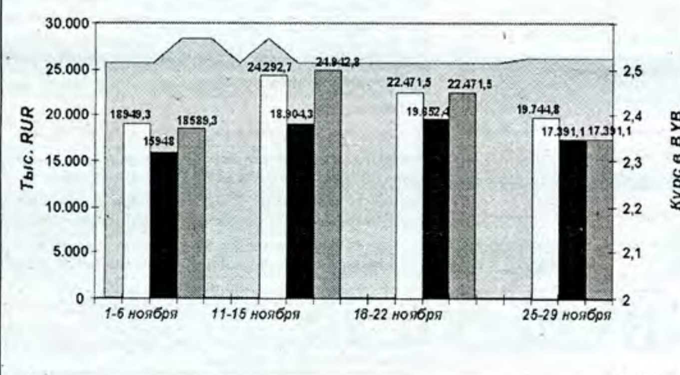
Пока доверие к государству в отношении поиска и установления направлений развития финансовой сферы отсутствует (это стало большей частью политическим вопросом), отсутствует и нормальная финансовая система.

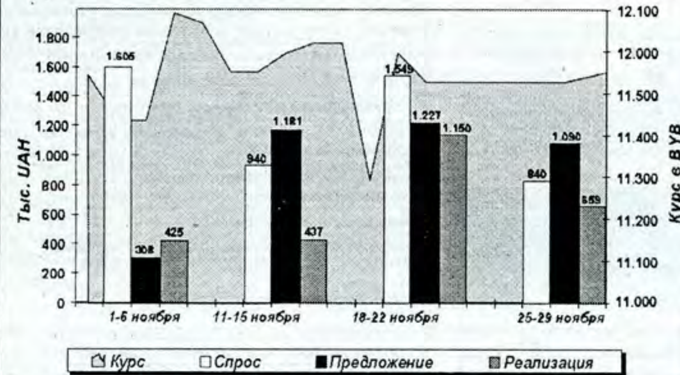
Александр ВАСИЛЕВИЧ.

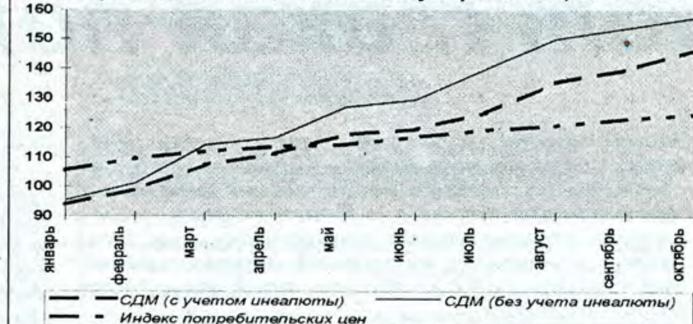


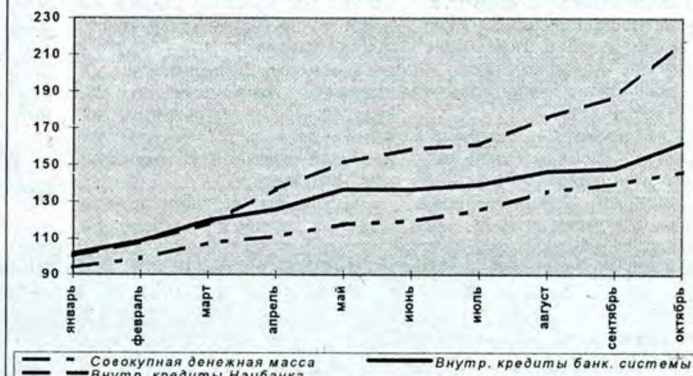


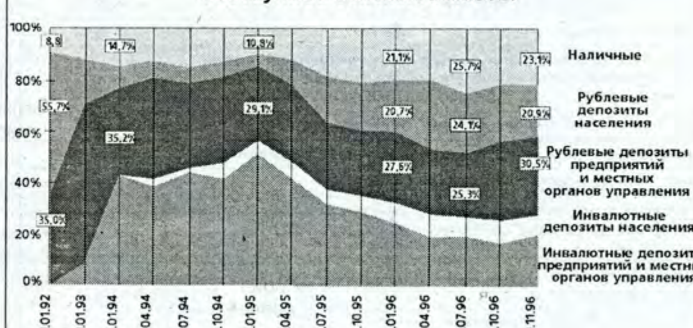


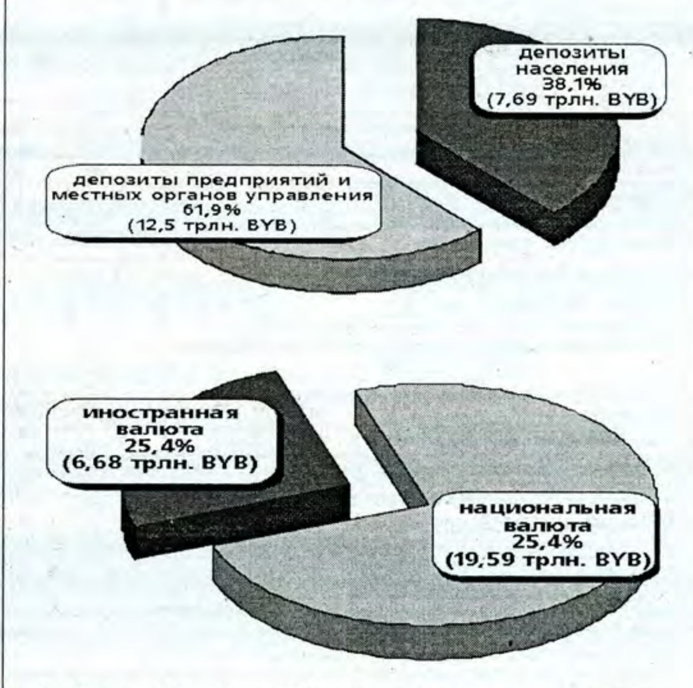












Графики предоставлены Ассоциацией коммерческих банков.

Откуда ждать кризиса

Мировые тенденции

(Окончание. Начало на 28-й странице).

Махинации с электронными деньгами

Появление электронных денег вызвало всеобщее ликование — просматривалась перспектива избавления от бумажных денег. Однако возможность подделки и записи на кредитные карты несуществующих денег иногда является банкирам в страшных снах.

Западня для капитала

По оценкам экспертов, общая сумма сбережений частных лиц к 2002 году возрастет еще на 12 триллионов. В этой связи проблема поиска объектов инвестиций может стать одной из первоочередных. В случае, если развивающиеся страны не создадут благоприятных условий инвестирования, начнется инфляция в глобальном масштабе.

Исламский фундаментализм

Со времен войны в Персидском заливе исламский фундаментализм в Саудовской Аравии набрал силу. Обострение напряженности в отношениях мирового сообщества с Ираком только обостряет ситуацию, и в случае, если к власти в Саудовской Аравии придет антизападно настроенное правительство, в ход пойдет нефть как фактор давления, что может привести к глобальному кризису.

Банки в новых условиях: мнение специалистов

Дерек Ванлесс, один из ведущих работников английского НетВест-Банка:

"Самый большой риск представляет собой возможность невыплаты кредитов, затем следует возможность банкротства банков-партнеров. Единственное противодействие в данный момент — постоянная "боевая готовность" персонала банка, способного принимать решения по кардинальному пересмотру политики, как только в этом возникает необходимость, а также круглосуточное отслеживание ситуации на рынках с целью избежать возможных рисков. Ситуация сильно изменилась с конца 80-х, когда в Великобритании начался финансовый спад, и в настоящее время мы уделяем больше внимания рискам, чем когда бы то ни было. В самой пессимистической перспективе развития Европейского Союза страны разделятся в мнениях по вопросу единой валюты, что может привести к крушению идеи как таковой в силу возможных противоречий между странами, поддерживающими введение единой сельскохозяйственной политики, и странами, стремящимися поддержать фермеров, по которым эта политика ударит. Существует также серьезная проблема окружающей среды, которая заключается в том, что экологический кризис в странах Восточной Европы может перекинуться на Запад, что приведет к катастрофическим последствиям, так как ассигнований на охрану окружающей среды в странах Западной Европы явно недостаточно. С развитием компьютерной технологии, а также с ускорением и усложнением процессов выплат наряду с привычным фальшивомонетничеством появился риск создания хакерами массы "компьютерных денег".

Феликс Фишер, главный финансист Объединенного банка Швейцарии:

"В данный момент основной проблемой для нас является невозможность адекватного учета рисков при выдаче кредитов вследствие несовершенства банковской системы в стране. Однако, похоже, мы справились с проблемой подделки денег и документации путем введения жесткого контроля операций и аудита. Мы обеспокоены тем, что эта проблема остро стоит в ряде банков, и не намерены допустить этого у нас. Мы уверены в том, что соглашение о единой валюте в рамках Европейского Сообщества будет ратифицировано, хотя и понимаем, что это серьезнейшая угроза долгосрочной стабильности швейцарского франка. Однако риск не касается рынка, то есть курс франка не будет существенно повышаться или понижаться, он скорее связан с кредитной сферой, однако насколько это скажется на экономике, говорить пока рано. Сейчас мы проводим новую политику по контролю рисков. Раньше мы оценивали кредитные, рыночные и операционные риски отдельно, не учитывая связь между ними. В середине года мы организовали отдел, занимающийся ежедневным мониторингом рисков, а также совет по вопросам риска, включающий высшее руководство банка, который собирается раз в месяц для принятия важных решений. Мы также используем математические модели прогнозирования рисков, и хотя я не вполне доверяю им, в нашей сфере следует использовать все средства во избежание рисков.

По материалам зарубежной прессы подготовили Александр ВАСИЛЕВИЧ и Вадим ЛОСЕВ.

Вот такая получилась картина...

Вполне прогрессивное решение в части упрощения системы налогообложения было сильно искажено на местах как в части нарушений действующих законов и Конституции, так и в части установления неоправданно высоких ставок, которые уже вызвали вполне справедливые нарекания со стороны представителей малого бизнеса.

Территория нашей страны считалась единым экономическим пространством. Но детально ознакомившись с действующими на местах ставками налогов, приходится в этом усомниться. Не превратились ли наши области в некие "самостийные княжества"?

Представленные таблицы знакомят субъектов хозяйствования с действующими на местах ставками. Очень пестрая картина получается при анализе формирования базовых ставок налогов и повышающих их коэффициентов. Желание свести все базовые ставки налогов в единую таблицу оказалось безрезультатным благодаря удивительной фантазии чиновников, готовивших эти документы, и их страстному желанию показать начальству, как они пекутся о "пополнении" бюджета.

К сожалению, автор не располагал данными по Гродненской области.

Исправить ситуацию позволит только соответствующий нормативный акт исполнительной власти, основанный на законе и реальных расчетах, все положения которого должны быть обязательны на всей территории страны. В этом случае Постановление КМ РБ от 27.08.1996 г. № 424 с соответствующими изменениями должно быть отменено. Ошибки надо признавать, особенно те, которые нарушают законы страны и делают всю систему налогообложения неэффективной.

Семен ДРЕЙЗЕНШТОК.

■

Витебская область. Фиксированные ставки налога на прибыль для юридических лиц (млн. руб. в месяц)

Виды торговой деятельности	Витебск, Орша, Полоцк, Новополоцк	Райцентры и г. Лепель	Прочие населенные пункты
Стационарные пункты розничной торговли (оказание услуг), занимающие обособленные помещения с площадью торгового зала не более 25 кв. м:			
магазины, реализующие продовольственные товары	0,8	0,6	0,5
-"- непродовольственные товары	1,0	0,8	0,6
-"- товары смешанного ассортимента	0,9	0,7	0,5
-"- цветочную продукцию	0,8	0,6	0,5
магазины, в ассортименте которых имеется сложнобытовая техника, видеоаудиотехника, радиоаппаратура, изделия из меха и кожи, автомотозапчасти	1,7	1,4	1,0
магазины, реализующие плодоовощную продукцию	0,6	0,5	0,4
магазины, в ассортименте которых имеются винно-водочные изделия	1,8	1,4	1,0
магазины, в ассортименте которых имеется пиво	1,6	1,3	0,9
специализированные магазины, реализующие товары медицинского назначения, лекарственные препараты, предметы личной гигиены, очковую оптику	0,7	0,6	0,4
специализированные магазины, реализующие газетную и книжную продукцию	0,6	0,5	0,4
предприятия общественного питания			
предприятия общественного питания с реализацией алкогольных и табачных изделий и пива	1,2	1,0	0,7
Стационарные пункты розничной торговли, не имеющие торгового зала (киоски, ларьки и т. п.), розничная торговля выездная и выносная (с лотков, тележек, автомагазины и т. п.):			
пункты по продаже продовольственных товаров	0,7	0,5	0,4
-"- непродовольственных товаров	0,9	0,7	0,5
-"- смешанных товаров	0,8	0,6	0,5
-"- цветочной продукции	0,7	0,5	0,4
-"- плодоовощной продукции	0,5	0,4	0,3
-"- товаров медицинского назначения, предметов личной гигиены, лекарственных препаратов, очковой оптики	0,6	0,5	0,4
-"- хлебо-булочных изделий, мороженого, кваса, молока	0,3	0,2	0,1
-"- газетной и книжной продукции	0,5	0,4	0,3
пункты, в ассортименте которых имеется сложнобытовая техника, видеоаудиотехника, радиоаппаратура, изделия из меха и кожи; автомотозапчасти	1,6	1,3	1,0
пункты, в ассортименте которых имеются винно-водочные и табачные изделия	1,5	1,2	0,9
пункты, в ассортименте которых имеется пиво	1,0	0,8	0,6
Розничная торговля на выставках-продажах, ярмарках (на одно торговое место):			
реализация продовольственных, непродовольственных и смешанных групп товаров	0,5	0,4	0,3

Твердые ставки сумм подоходного налога с предпринимателей без образования юридического лица (в минимальной заработной плате)

I. Реализация товаров через магазины с площадью торгового зала не более 25 кв. м, киосках и других стационарных пунктах мелкорозничной торговли			
1. Торговля непродовольственными товарами, в том числе:			
изделия из меха и кожи	20,0	16,0	12,0
ковры, мебель, киновидеоаудиотехника, телерадиоаппаратура, автомотозапчасти	15,0	12,0	9,0
одежда и обувь взрослого ассортимента	7,0	5,6	4,2
одежда, обувь и другие товары детского ассортимента	5,0	4,0	3,0
товары медицинского назначения, лекарственные препараты, предметы личной гигиены, очковая оптика	5,0	4,0	3,0
другие товары непродовольственного назначения	6,0	4,8	3,6
цветы			
2. Торговля продовольственными товарами	6,0	4,8	3,6
в том числе:			
с реализацией винно-водочных и табачных изделий	15,0	12,0	9,0
с реализацией пива	10,0	8,0	6,0
3. Торгово-производственная деятельность через мини-кафе, летние кафе и другие точки общепита	5,5	4,4	3,3
в том числе:			
с учетом продажи табачных изделий, розлива ликеро-водочных изделий и вина	12,0	9,6	7,2
II. Реализация товаров на рынках, ярмарках, выставках-продажах и в других установленных местах			
1. Торговля непродовольственными товарами, в том числе:			
изделия из меха и кожи	15,0	12,0	9,0
ковры, мебель, киновидеоаудиотехника, телерадиоаппаратура, автомотозапчасти	10,0	8,0	6,0
одежда, обувь взрослого ассортимента	6,0	4,8	3,6
одежда, обувь и другие товары детского ассортимента	4,0	3,2	2,4
товары медицинского назначения, лекарственные препараты, предметы личной гигиены, очковая оптика	5,0	4,0	3,0
цветы	3,0	2,4	1,8
другие товары непродовольственного назначения	5,0	4,0	3,0
2. Торговля продовольственными товарами			
3. Торгово-производственная деятельность (продукция общепита)	4,5	3,6	2,7

Минск, Минская область, Могилевская область. Фиксированные ставки налога на прибыль для юридических лиц (млн. руб. в месяц)

Виды торговой деятельности	Минск	Минская обл.: в городах обл. подчинения и Минском р-не	Минская обл.: в других населенных пунктах	Могилевская обл.: Могилев, Бобруйск	Могилевская обл.: Кричев, Осиповичи, Горки	Могилевская обл.: иные райцентры	Могилевская обл.: прочие поселения
Пункты розничной продажи товаров (оказание услуг), занимающие обособленное здание или помещение и торговый зал для покупателей (клиентов) до 25 кв. м, в том числе:							
магазины по реализации непродовольственных, продовольственных товаров и смешанных групп товаров (работ, услуг)	15,0	6,0	4,5	—	—	—	—
магазины в ассортименте которых имеются кожаные, меховые, ювелирные изделия, сложнобытовая техника, видео-, аудиотехника, компьютерная и другая техника, ковровые изделия, мебель	20,0	12,0	8,0	—	—	—	—
магазины по торговле плодоовощной продукцией	4,0	7,0	5,0	—	—	—	—
магазины по реализации цветочной продукции	10,0	8,0	5,0	—	—	—	—
магазины по реализации книжной и др. продукции	9,0	7,5	5,0	—	—	—	—
магазины, в ассортименте которых имеются винно-водочные изделия	30,0	25,0	20,0	—	—	—	—
предприятия общественного питания	6,0	7,0	6,0	—	—	—	—
предприятия общественного питания с реализацией алкогольных напитков	20,0	25,0	20,0	—	—	—	—
Аптеки, магазины по реализации медтехники, оптики и других товаров медицинского назначения	9,0	6,0	4,5	—	—	—	—
Реализация автозапчастей	25,0	25,0	20,0	—	—	—	—
магазины, специализирующиеся на реализации хлебобулочных изделий	1,5	—	—	—	—	—	—
Магазины, отделы, столы заказов на предприятиях, учреждениях, организациях, ассортимент товаров которых согласован с управлением торговли Мингорисполкома (базовая ставка)	10,0	—	—	—	—	—	—
Реализация непродовольственных товаров за наличный расчет в мелкорозничной сети (в стационарных или передвижных пунктах)	—	—	—	13,5	12,15	10,8	8,1
Реализация непродовольственных товаров за наличный расчет на рынках, ярмарках, выставках-продажах:							
а) с использованием палатки	—	—	—	8,0	7,2	6,4	4,8
б) без палатки	—	—	—	7,5	6,75	6,0	4,5
Реализация продовольственных товаров за наличный расчет в мелкорозничной торговой сети (в стационарных или передвижных пунктах продажи), в т. ч.:							
а) с реализацией спиртных напитков	—	—	—	15,0	13,5	12,0	9,0
б) без реализации спиртных напитков	—	—	—	11,0	9,9	8,8	6,6
Реализация продовольственных товаров за наличный расчет на рынках, ярмарках, выставках-продажах	—	—	—	7,5	6,75	6,0	4,5
Реализация смешанного ассортимента товаров за наличный расчет в мелкорозничной торговой сети (в стационарных или передвижных пунктах продажи), в т. ч.:							
а) с реализацией спиртных напитков	—	—	—	16,0	14,4	12,8	9,6
б) без реализации спиртных напитков	—	—	—	11,5	10,35	9,2	6,9
Реализация смешанного ассортимента товаров за наличный расчет на рынках, ярмарках, выставках-продажах:							
а) с использованием палатки	—	—	—	8,5	7,65	6,8	5,1
б) без палатки	—	—	—	8,0	7,2	6,4	4,8
Торгово-производственная деятельность (общепит)	—	—	—	7,0	6,3	5,6	4,2
Реализация гражданам автомобилей и др. транспортных средств более одной единицы в течение календарного года	—	—	—	4*	3,6*	3,2*	2*
Пункты розничной продажи товаров (работ, услуг), занимающие обособленное помещение и не имеющие торгового зала для покупателей, розничная торговля с ручных тележек, лотков, корзин и других пунктов, в т. ч.:							
Пункты по продаже продовольственных, непродовольственных товаров и смешанных групп товаров (работ, услуг)	10,0	5,0	4,0	—	—	—	—
Пункты по продаже плодоовощной продукции	3,0	4,0	2,5	—	—	—	—
Пункты по реализации цветочной продукции	4,0	5,0	3,0	—	—	—	—
Пункты по реализации книг, газет, другой печатной продукции и канцелярских товаров	4,0	4,0	3,0	—	—	—	—
Пункты по реализации видео-, аудиокассет, картриджей к видеофильмам, компакт-дисков, пластинок, дистанционных пультов	5,0	10,0	7,0	—	—	—	—
Пункты по реализации винно-водочных изделий	25,0	25,0	20,0	—	—	—	—
Предприятия общественного питания	6,0	6,0	5,0	—	—	—	—
-"- с реализацией алкогольных напитков	20,0	20,0	12,0	—	—	—	—
Пункты по реализации медпрепаратов, оптики, др. товаров медицинского назначения	8,0	5,0	4,0	—	—	—	—
Пункты (в том числе автоцистерны): по реализации пива	5,0	5,0	3,0	—	—	—	—
по реализации кваса, молока	0	1,0	0,8	—	—	—	—
по реализации горюче-смазочных материалов	20,0	-20,0	15,0	—	—	—	—
Пункты по реализации автозапчастей	10,0	20,0	15,0	исчисление налога производится от фактического дохода, но не ниже ставок на непродовольственные товары			
Реализация булочно-кондитерских изделий	1,0	1,0	0,8	—	—	—	—
Реализация мороженого	1,0	1,0	0,9	—	—	—	—
Реализация моющих и косметических средств	6,0	9,0	7,5	—	—	—	—
Реализация художественных картин	2,0	—	—	—	—	—	—
Розничная торговля на выставках-продажах, ярмарках (на одно торговое место):							
Реализация кожаных и меховых изделий, сложнобытовой техники, ювелирных изделий, видео- и аудиотехники, компьютерной и другой техники, ковровых изделий, мебели	10,0	—	—	При наличии в ассортименте изделий из натурального меха и кожи ставки увеличиваются на 25%			
Реализация продовольственных, непродовольственных и смешанных групп товаров (работ, услуг)	5,0	—	—	—	—	—	—
Реализация продовольственных, непродовольственных и смешанных групп товаров при проведении общегородских мероприятий, утвержденных президиумом горсовета по представлению Мингорисполкома (базовая ставка)	0	—	—	—	—	—	—
Розничная торговля с ручных тележек, лотков, корзин, на рынках, включая ярмарку центра "Динамо-Спорт" (на одно торговое место):							
Реализация мяса и мясной продукции	4,0	8,0	7,0	При наличии в ассортименте мяса и мясопродуктов ставки увеличиваются на 40%			
Реализация рыбы и рыбной продукции	4,0	6,5	5,0	—	—	—	—
Реализация колбасной продукции	5,0	6,5	3,0	—	—	—	—
Реализация плодоовощной продукции (в т. ч. цитрусовые и субтропические)	3,0	4/4,5	3/3	—	—	—	—
Реализация цветочной продукции	4,0	5,0	4	—	—	—	—
Реализация продовольственных, непродовольственных и смешанных групп товаров (работ, услуг)	5,0	5,0	4,0	—	—	—	—
Реализация кожаных и меховых изделий, сложнобытовой техники, видео- и аудиотехники, компьютерной и другой техники, ковровых изделий, мебели	8,0	8,0	7,0	—	—	—	—
Реализация моющих и косметических средств	6,0	4,5	4,0	—	—	—	—
Реализация сантехнического и электротехнического оборудования, инструментов	5,0	—	—	—	—	—	—
реализация обуви	5,0	—	—	—	—	—	—
в том числе детской	2,0	—	—	—	—	—	—

** МЗП за каждое транспортное средство.*

Гомельская область. Фиксированные ставки налога на прибыль и подоходного налога

Виды деятельности	Ставки налога в зависимости от товарооборота по одному торговому объекту в месяц (в минимальных заработных платах)									
	До 30 МЗП	от 30 до 50	50-100	100-150	150-250	250-350	350-500	500-1.000	1.000-5.000	Свыше 5.000
Реализация непродовольственных товаров за наличный расчет в мелкорозничной* торговой сети в стационарных пунктах торговли (кроме передвижных пунктов продажи) и в магазинах с площадью торгового зала не более 25 кв. м	3	6	10	11	12	13	14	15	45	75
Реализация непродовольственных товаров за наличный расчет в мелкорозничной торговой сети в передвижных** пунктах продажи			9	10	11	12	13			
Реализация непродовольственных товаров, в том числе разовая, за наличный расчет на рынках, ярмарках, выставках-продажах, в специально отведенных местах (лотках) на улицах		5	8	8	9	10	11	12	36	60
Реализация смешанного ассортимента товаров за наличный расчет в мелкорозничной торговой сети в стационарных пунктах торговли (кроме передвижных пунктов продажи) и магазинах с площадью торгового зала не более 25 кв. м***	3	7	11	12	13	14	15	17	51	85
Реализация смешанного ассортимента товаров за наличный расчет в мелкорозничной торговой сети в передвижных пунктах продажи										
Реализация смешанного ассортимента товаров за наличный расчет на рынках, ярмарках, выставках-продажах, в специально отведенных местах (лотках) на улицах	3	6	9	10	11	12	13	15	45	75
Реализация продовольственных товаров за наличный расчет в мелкорозничной торговой сети в стационарных пунктах торговли (кроме передвижных пунктов продажи) и магазинах с площадью торгового зала не более 25 кв. м***								14	42	70
Реализация продовольственных товаров за наличный расчет в мелкорозничной торговой сети в передвижных пунктах продажи										
Реализация продовольственных товаров, в том числе разовая, за наличный расчет на рынках, ярмарках, выставках-продажах, в специально отведенных местах (лотках) на улицах	3	4	7	7	8	9	10	11	32	55
Торгово-производственная деятельность (общепит) с площадью торгового зала не более 25 кв. м	2	3	6	6	7	8	9	12	36	60
Реализация продукции собственного производства предприятиями общественного питания, а также молочных, хлебобулочных изделий, мороженого, безалкогольных напитков (кроме пива) за наличный расчет в мелкорозничной торговой сети	1	1	2	3	4	5	6	7	18	25
Предприятия общественного питания с площадью торгового зала не более 25 кв. м, реализующие спиртные напитки и пиво	3	7	11	12	13	14	15	17	51	85

** К мелкорозничной торговой сети относится часть розничной торговой сети, состоящая из палаток, ларьков, киосков, торговых автоматов вне стационарных торговых единиц и пунктов передвижной торговли, а также передвижная торговая сеть, которая включает развозную и разносную торговую сеть.*
*** Развозная торговая сеть характеризуется размещением торговых объектов на транспортных средствах (автомагазины (автолавки), прицепы-лавки, судно-лавки, мото-, велотележки).*
**** Для юридических и физических лиц, реализующих спиртные напитки, к базовым ставкам применяется коэффициент 1,8.*

Брестская область. Фиксированные ставки налога на прибыль и подоходного налога для юридических и физических лиц

Виды торговой деятельности	Ставки налога в размере минимальной заработной платы в месяц							
	г. Брест 1) по районам		города областного подчинения		города районного подчинения и прочие поселения		г. Брест 2)	
	центральные места	прочие места	центральные места	прочие места	райцентры и горпоселки	прочие поселения	центральные места	прочие места
Реализация товаров (работ, услуг) через мелкорозничную торговую сеть и магазины площадью торгового зала не более 25 кв. м								
Торговля непродовольственными товарами, в том числе:								
а) цветы	6,0	5,5	5,0	4,5	3,0	2,0	3,0	2,5
б) товары бытовой химии, хозтовары, косметика и парфюмерия, игрушки, игры, часы, аудио-, видеокассеты, украшения, канцпринадлежности и т. п.	8,0	7,5	7,0	6,5	6,0	5,0	4,0	3,5
в) изделия из меха и кожи, одежда, обувь, ковры, мебель, кино, видео-, фото-, радиоаппаратура...	10,0	9,5	9,0	8,5	7,0	6,5	5,0	4,5
г) одежда и обувь детского ассортимента	7,0	6,0	6,0	5,5	5,0	4,0	3,5	3,0
Торговля продовольственными товарами, в том числе:								
а) мясо и мясопродукты	6,0	5,0	5,0	4,5	4,0	3,0	4,0	3,5
б) рыба и рыбопродукты	5,5	4,0	4,0	3,5	3,0	2,5	3,5	3,0
в) вино, ликеро-водочные и табачные изделия	14,0	14,0	13,5	13,0	12,0	11,5	10,0	10,0
г) овощи, фрукты и т. п.	5,0	4,0	4,0	3,5	3,0	2,0	3,0	2,5
д) прочие продовольственные товары	5,0	4,0	4,5	4,0	4,0	3,0	2,5	2,0
Торговля непродовольственными и продовольственными товарами (смешанный ассортимент)								
а) с наличием табачных и алкогольных изделий	15,0	14,5	14,5	14,0	12,5	12,0	10,0	10,0
б) без наличия табачных и алкогольных изделий	12,0	11,0	10,5	10,0	9,0	8,0	6,0	5,5
Реализация товаров (работ, услуг) на рынках, ярмарках, выставках-продажах и в других разрешенных местах торговли								
Торговля непродовольственными товарами, в том числе:								
а) цветы	5,0	4,5	4,5	4,0	3,0	2,5	2,5	2,0
б) товары бытовой химии, хозтовары, косметика и парфюмерия, игрушки, игры, часы, аудио-, видеокассеты, украшения, канцпринадлежности и т. п.	7,0	6,5	6,5	6,0	5,0	4,0	3,5	3,0
в) изделия из меха и кожи, одежда, обувь, ковры, мебель, кино-, видео-, фото-, радиоаппаратура	9,0	8,5	8,5	8,0	7,0	6,5	4,5	4,0
г) одежда и обувь детского ассортимента	6,0	5,0	5,0	4,5	3,5	3,0	3,0	2,5
Торговля продовольственными товарами, в том числе:								
а) мясо и мясопродукты	8,0	7,5	7,5	6,5	6,0	5,5	4,0	3,5
б) рыба и рыбопродукты	7,0	6,5	6,5	6,0	5,0	4,5	3,5	3,0
в) овощи, фрукты и т. п.	6,0	5,0	5,0	4,5	4,0	3,5	3,0	2,5
г) прочие продовольственные товары (включая саженцы, семена, рассаду)	5,0	4,5	4,0	3,0	3,5	3,0	2,5	2,0
Торговля непродовольственными и продовольственными товарами (смешанный ассортимент)	11,0	10,0	9,5	9,0	8,5	8,0	—	—
Торгово-производственная деятельность через мини-кафе, летние кафе и прочие точки общепита, в том числе:								
а) с учетом продажи табачных изделий и на розлив вина, ликеро-водочных изделий	12,0	11,5	10,0	9,0	8,5	7,0	10,0	9,5
б) кроме продажи табачных изделий и на розлив вина, ликеро-водочных изделий	7,5	7,0	6,5	6,0	5,0	4,0	3,5	3,0

1) Ставки установлены Брестским облисполкомом как базовые.
2) Ставка по г. Бресту установлена в соответствии с предоставленным правом на снижение, согласно решению Брестского горисполкома от 3.10.1996 г. № 662.

Сравнение повышающих коэффициентов к ставкам налога на прибыль и подоходного налога в зависимости от объема мелкорозничного оборота в месяц

Ставка налогов	Ед. изм.	г. Минск	Минская обл.	Брестская обл.	Витебская обл.	Могилевская обл.	Гомельская обл.
Базовая ставка	МЗП в месяц	до 1.000	до 500	—	—	—	30
	млн. руб. в месяц	—	—	до 20	—	—	—
Повышающие коэффициенты							
К=1,5	млн. руб. в месяц	—	—	от 21 до 40	—	—	
	МЗП в месяц	—	от 500 до 1.000	—	—	—	—
К=1,7	млн. руб. в месяц	—	—	от 41 до 60	—	—	—
	МЗП в месяц	от 1.000 до 5.000					
К=2,0	млн. руб. в месяц			свыше 60			
К= от 1 до 30	МЗП в месяц		—	—	—	—	от 30 свыше 5.000

Методология

К ценным бумагам нужен особый бюджетный подход

Для тех, кто работает на рынке ценных бумаг, совершенно очевидно, что для развития инвестиционного процесса необходимо установление налоговых льгот на доходы, получаемые от операций с ценными бумагами. Это не только является приманкой для внутреннего и внешнего капитала, но и создает у инвестора ощущение, что государство в нем кровно заинтересовано как в партнере стратегическом, а не однодневном.

Ошибки прошлого — урок на будущее

Льготирование налогообложения операций с ценными бумагами началось еще в те годы, когда в РБ зарождалась собственная налоговая система. В то время желание поддержать фондовый рынок и инвестиционные процессы было, и это нашло свое отражение в выделении доходов от ценных бумаг в отдельный объект налогообложения.

Однако в силу отсутствия самих ценных бумаг ссылки на них в законе были неконкретными, что привело к возможности неоднозначного толкования понятия доходов от ценных бумаг. На базе этой дыры в законе стали появляться различного рода злоупотребления, которые во многих случаях сводились к уходу от налогов при взаиморасчетах за товар и обналичиванию путем индоссирования, переуступки и т. д. ценных бумаг от юридических лиц физическим.

Пытаясь перекрыть пути для такого рода сделок, ГГНИ старалась придумать свое налогообложение для каждого вида и подвида ценных бумаг, что зачастую противоречило законодательству, вызывало массу судебных разбирательств, а также практически полностью приостановило обращение векселей, значительно ограничило нормальное обращение акций. В итоге на бумаге почти все сделки заключаются по номиналу, а бюджет вообще ничего не получает.

В 1996 году с принятием поправок к закону о налогах на доходы и прибыль прежняя неоднозначность была устранена. Прежде всего, исчезло обтекаемое понятие "ценные бумаги", и в законе фигурируют паевые ценные бумаги, под которыми подразумеваются облигации и акции, а также государственные ценные бумаги, статус которых приобретают лишь бумаги, эмитируемые правительством. Кроме того, впервые произошло разделение доходов на дивиденды и доходы от купли-продажи. При этом льготирование налогообложения сохраняется только для дивидендов и приравненных к ним доходам. Все остальные ценные бумаги, с помощью которых осуществлялись основные финансовые схемы, лишаются каких-то льгот, и доходы от этих специфических ценных бумаг по существу приравниваются к доходам от продажи товаров. Так что принцип налогообложения сводится к следующему: купил-продал (погасил) — уплати все налоги.

Лишились освобождения от подоходного налога и денежные средства физических лиц, направленные на покупку акций, в связи с чем можно констатировать отсутствие стремления стимулировать внутренние инвестиционные процессы за счет денежных средств населения.

Льгота льготе рознь

Однако само понятие льготного налогообложения, которое выражалось в удержании 15-процентного налога источником дохода, представляется весьма сомнительным. Это подтверждает практика работы при учете доходов от депозитов и векселей. Пока шли споры о том, чем отличается дисконтный вексель от процентного и срочный депозит от остатков на расчетных счетах, некоторые менеджеры компаний успешно пользовались различием в налогообложении одних и тех же видов ценных бумаг. Иногда отсутствие "льготного" налогообложения выгодно, так как доходы могут быть покрыты расходами, и в этом случае государству вообще не достается ничего. Тогда как "льготный" налог удерживается непосредственно при выплате самим источником, независимо от расходов.

Тенденция взимания налога на доходы от ценных бумаг у "источника" является достаточно распространенной, и в последнее время свойственна и России.

Текущий год ознаменовался новой льготой — освобождением от налогообложения доходов, полученных при инвестировании средств в ГКО. Конечно, это ляжет дополнительным бременем на бюджет, но все же будет способствовать расширению круга инвесторов. Принятие этой поправки показывает, что правительство все же понимает, какую роль играет налогообложение в развитии рынка ценных бумаг. Однако вскоре с ГКО произошло то же самое, что ранее с векселями и депозитными сертификатами — их начали использовать для обналичивания и взаиморасчетов.

Поэтому необходимо учитывать связь налогового законодательства с мерами контроля за рынком ценных бумаг.

Льготы должны совмещаться с прозрачностью рынка

Исключить возможность договорных сделок, которые подменяют собой другие, зачастую незаконные, операции, можно, начав организованную торговлю ценными бумагами. Установление цен в соответствии с равновесием спроса и предложения, а не при личном контакте покупателя и продавца, возможно только через биржи. Если таким способом и не удастся исключить злоупотребления полностью, то можно свести их к минимуму. Для того чтобы направить сделки через биржу и сделать их количество достаточным, во многих странах применяется льготирование налогообложения на биржевые операции с ценными бумагами, вплоть до полного освобождения.

Безусловно, для нашей налоговой инспекции это покажется весьма расточительным. Однако опыт (и прежде всего соседней Польши) показывает, что освобождение доходов от продажи ценных бумаг через биржу (причем государственную) от налогообложения приводит к лавинообразному росту количества сделок. Чтобы получить от этого доход, государство переносит бремя налогообложения на брокеров (посредников), налогообложение которых в большинстве развитых стран превышает уровень налогов на доходы от других видов деятельности. Однако надо иметь в виду, что для существования брокеров, для того чтобы они честно и исправно платили налоги, необходимо исключить взимание каких-либо видов налогов с общей суммы сделки. Так как комиссия брокера составляет иногда доли процента от оборота, любой оборотный налог будет для него ощутим.

Подтверждением влияния фактора биржевой торговли для повышения доходов бюджета от фондового рынка является и ситуация с государственными ценными бумагами в России, налогообложение которых сейчас активно обсуждается. Как известно, направив все сделки с ГКО через биржу, установив жесткие правила и контроль и освободив эти бумаги от налогообложения, государство сделало ГКО одним из самых привлекательных инструментов финансового рынка в текущем году. Уровень ликвидности российского рынка ГКО достаточно высок, несмотря на все риски, связанные с политической нестабильностью в стране.

Поэтому сегодня уже можно не бояться, что произойдет обвальный отток средств с этого рынка в случае введения 15-процентного налога на доходы, как это предлагается. То же самое можно сказать и о планируемом введении налога на операции с валютой. Очевидно, что высоколиквидный и доходный рынок выдержит разумное налогообложение.

Если вернуться к фондовому рынку нашей страны, то необходимо подчеркнуть, что ссылаться на ближайших соседей и пытаться лишить ценные бумаги всяких льгот можно будет только после того, как аналогичный рынок будет с помощью государства организован.

Для этого и могут служить меры, которые направляют все сделки с акциями через фондовую биржу. Это, с одной стороны, — обязательная продажа акций на бирже для профучастников рынка ценных бумаг, а с другой стороны, — освобождение доходов от купли-продажи ценных бумаг на бирже от налогообложения.

В дальнейшем, когда рынок будет организован и появится стойкая тенденция к повышению его ликвидности, можно будет обсуждать возможность введения налогов на соответствующие доходы. Однако при этом необходимо учитывать не только нужды бюджета, но и пользоваться стимулирующей функцией налогов для притока внутренних и внешних инвестиций в промышленное производство.

При создании благоприятных условий для инвестиций следует также помнить, что, помимо налоговых льгот, важным моментом является процедура востребования налогов (она не должна замедлять проведение сделки, а также должна давать возможность возмещения ранее удержанных налогов, если сделка была признана несостоявшейся).

Ирина КРЫЛОВИЧ.

■

Беларусь

Мифы отечественного акционирования

Торговля акциями, как и любым товаром, имеет свою специфику, не зная которой продавец никогда не сможет продать их дорого. Однако в белорусской приватизации сложились устойчивые стереотипы, которые замедляют ее и наносят прямой ущерб государству при продаже акций.

Надо продавать только убыточные предприятия

Эта мысль кажется очевидной, однако она не соответствует ситуации, в которой находится Беларусь. Ведь государству надо не столько продать акции, сколько привлечь капитал в акционерные общества, а это можно в широких масштабах сделать только в прибыльные предприятия. Надо продавать и убыточные предприятия, но за них много денег не получишь.

Сторонники продажи акций исключительно убыточных предприятий не учитывают одну простую вещь — они не стоят так дорого, как акции прибыльных АО. Инвестору предлагают купить убыточное предприятие по цене нормального и сделать из него прибыльное. Это то же, что предложить человеку, нуждающемуся в мебели, бревно, из которого можно сделать мебель, по цене этой мебели.

Однако кто-нибудь когда-нибудь видел бревна в мебельных магазинах? Нет. А почему же мы видим акции "Фандока" выставленными на аукцион по их балансовой стоимости? Ведь в нынешнем виде это АО представляет собой именно аналог бревна из высококачественной древесины — склад современного оборудования с людьми, этот склад обслуживающими.

Конечно же, из правила есть исключения, и может найтись покупатель и на некоторые предприятия-банкроты. Точно так же, если во всех мебельных магазинах мебель заменить на бревна, то найдутся несколько покупателей и на них. Но таких людей будет немного, и если ориентироваться на них, то объемы продажи мебели, а точнее, мебели в виде бревен, резко сократятся. Большинство людей повезут свои деньги за границу для покупки мебели там.

Аналогичная ситуация сложилась на внутреннем рынке капиталов Беларуси. Людям некуда вкладывать деньги. Поэтому они либо хранят их дома, либо вкладывают за границей.

Не надо торопиться

Принято считать, что постепенный характер приватизации хорош, так как при этом удается избежать разграбления страны.

Но только тогда, когда речь идет о продуманных действиях по подготовке условий для выгодной продажи акций. Понятно промедление "Газпрома" с размещением его акций (РАО собирается продавать предназначенные для этого 9% уставного фонда в течение 9 лет) — он предпринимает шаги по увеличению стоимости своих акций и выходит на западные рынки.

В Беларуси же речь не идет о подготовке условий для продажи акций подороже. Поэтому сколько бы мы ни медлили, акционирование и продажа акций будут происходить так же плохо, как если бы это происходило быстро. Или не будет происходить вовсе, что сейчас и наблюдается.

Цена промедления может быть весьма велика. "Фандок" как раз представляет весьма убедительный пример этому. Если бы дирекция АО решилась на продажу части акций или проведение новой эмиссии вместо привлечения кредита в начале 1995 г., то "Фандок" не был бы банкротом в 1996 г.

Задержка продажи акций означает задержку начала эффективной работы собственности, а это значит — потери за каждый год 10-20% их стоимости. Ведь самое современное оборудование, простоявшее без использования лет десять, устареет и будет продаваться по цене лома. Поэтому продажа по заниженным ценам в ряде случаев может быть выгоднее промедления. 2 года задержки приватизации республиканской собственности означают 2 года отсутствия инвестиций, то есть разграбление порядка 20-40 процентов имущества предприятий. Поэтому вряд ли стоит противопоставлять задержку реформирования разграблению. Это одно и то же. Различие только в величине убытков.

Государство продаст акции без профессиональных посредников

Нелюбовь к коммерсантам приводит к непониманию роли посредников на фондовом рынке, а также его инфраструктуры. Почему "Газпром" после размещения своих акций начал их котировку на Лондонской бирже? Только для того, чтобы облегчить спекулянтам и инвесторам возможности работы с его акциями, облегчить доступ к акциям, то есть привлечь как можно больше покупателей. А чем больше внимания, чем больше инвесторов, — тем выше цены. Если бы не это, то не стоили бы акции РАО 1,5 USD.

В России развитой инфраструктуры рынка нет, поэтому и ниже стоимость акций. Продажа акций "Газпрома" позволяет оценить влияние инфраструктуры рынка на цены. На развитом рынке цена акций выше внутренней в 3 раза, то есть скидка на отсутствие рынка составляет примерно 70% от реальной цены (той, по которой их можно было бы продать). Поэтому попытки продавать акции в Беларуси по номинальным ценам в отсутствие развитой инфраструктуры рынка выглядят просто смешными.

Владимир ТАРАСОВ.

■

Россия

Акции "Газпрома" пользуются спросом

В поиске средств для осуществления инвестиционных проектов "Газпром" планирует продать до 9% принадлежащих ему акций на западном фондовом рынке, где цены выше, чем на внутреннем рынке России.

Цена ниже балансовой стоимости

Размещение своих акций на западном фондовом рынке в виде производных ценных бумаг — американских депозитарных акций — "Газпром" провел в октябре текущего года. Цена продажи установлена в 1,575 USD за акцию. Спрос на акции РАО составил около 1,6 млрд. USD, многократно превысив первоначально запланированную выручку в размере 373 млн. USD. Поэтому "Газпром" принял решение об увеличении на 15% объема размещаемых акций. Сразу же после размещения акций РАО началась их котировка на Лондонской фондовой бирже.

Размещение акций за границей подействовало на внутренний рынок России, где цена сразу же поднялась немногим выше 0,5 USD за акцию.

В то же время по оценке доходности и прибыльности акции АО вовсе не выглядят недооцененными. Объем реализации продукции РАО в 1995 г. составил 123,3 трлн. рублей, что соответствует стоимости акций примерно в 4 тыс. российских рублей (0,75 USD). И по прибыли акции не выглядят привлекательными, так как прибыль после налогообложения составила всего 11,2 трлн. рублей, что позволяет оценить акцию примерно в 0,5 USD.

Таким образом, внутренняя цена акций соответствует прибыли, которую получает АО. Поэтому их размещение на западных рынках можно считать даже выгодным, хотя цены ниже балансовой стоимости имущества "Газпрома", приходящегося на 1 акцию, которая, по оценкам экспертов, составляет 4 USD.

Недооцененность — явление массовое

Акции "Газпрома" выглядят вовсе не самым выгодным способом вложения денег на российском фондовом рынке, так как там есть гораздо более перспективные АО. В том числе и такие, у которых прибыль в расчете на акцию больше цены, за которую ее можно купить. К обществам подобного типа относятся, в частности, московские магазины ГУМ и ЦУМ, отношение рыночной цены акций которых к чистой прибыли в расчете на акцию (p/e) составляет всего около 0,2. То есть их акции могут принести покупателю до 500% годовой прибыли.

Для западных инвестиций считается нормой значение p/e, равное 10. Однако так как сейчас процентная ставка по кредитам в России достигает уровня в 50%, то нормой можно считать отношение, равное 2. Все акции с более высоким коэффициентом можно считать переоцененными, а с более низким — недооцененными.

Российский инвестор имеет большие возможности для выбора акций с различной потенциальной прибыльностью. На фоне предложенных на рынке акций белорусский "Фандок" смотрится как чрезвычайно переоцененный — можно подумать, что это не банкрот, а сверхсовременное и перспективное предприятие с гениальными управляющими. Наверное, все-таки это не так.

■

Самые переоцененные акции российских АО и АО "Фандок"

Эмитент	Отношение цены акций к чистой прибыли на акцию**
"Фандок" (1996 г.)*	233
"Ленэнерго"	19,727
"МГТС"	18,406
"Томскнефть"	14,693
"Ноябрьскнефтегаз"	13,777
"ЛУКойл"	13,397
"Фандок" (1997 г.)*	9,211
"Черногорнефть"	9,190
"ЛОМО"	8,032
"Иркутскэнерго"	7,760
"Ростелеком"	7,542
РАО "ЕС России"	6,428
"Санкт-Петербургская телефонная сеть"	5,491
"Мосэнерго"	4,778
"Пурнефтегаз"	4,638
"Мегионнефтегаз"	3,833
"Красный Октябрь"	3,800
"Газпром"	3,235
Самые недооцененные акции российских АО	
"Свердловскэнерго"	0,174
"ЦУМ"	0,200
"ГУМ"	0,240
...	
"Котласский ЦБК"	0,666
"ГАЗ"	0,672
"Новосибирскэнерго"	0,670

** В таблице для сравнения указаны и акции АО "Фандок", причем в качестве цены акций взят номинал, а в качестве прибыли — ее прогноз на 1996 и 1997 гг.*
*** Данные на октябрь 1996 г.*

Аукционы

"Фандок" никому не нужен

Аукцион по продаже государством акций АО "Фандок" за деньги не был проведен из-за отсутствия желающих приобрести акции, хотя при разумной организации фондового рынка они могли пользоваться спросом.

Имущества много

Остаточная стоимость основных фондов АО после переоценки составила 522,8 млрд. рублей, в расчете на 1 акцию — 180 тыс. рублей. Это несколько выше номинальной цены, равной 140 тыс. рублей, по которой акции были выставлены на аукционе. По стоимости вложенных средств АО выглядит также вполне привлекательным, так как в него за 1994-1995 гг. было вложено около 8 USD в расчете на акцию (то есть по 120 тыс. руб.).

После выпуска акций в счет задолженности и получения льготного 50-миллиардного кредита финансовое положение АО можно считать вполне нормальным.

Однако на балансе АО есть объекты, которые должны уменьшить его стоимость. "Фандок" обладает довольно большой социальной сферой, в которую входят Дом культуры, санаторий-профилакторий, пионерский лагерь, спортклуб, детские сады и пр. Расходы на их содержание, по оценке специалистов АО, не так уж и велики и в двухтысячном году должны составить всего около 20% от чистой прибыли, получаемой АО *(см. табл.)*. Следовательно, объекты соцкультбыта уменьшают стоимость АО всего на 20%.

Не добавляет стоимости акций и налогообложение дохода от продажи акций, которое в условиях инфляции означает дополнительное уменьшение цены *(см. "БР" № 42)*. При планируемой инфляции 20-30% в год дополнительное уменьшение цены составит 10-15%. Итак, от довольно большой балансовой стоимости остается всего-то 120 тысяч рублей, что ниже номинала.

Толку мало

Однако по планируемой прибыли дела АО выглядят еще хуже. В текущем году после принятых мер специалисты АО ожидают получить чистую прибыль всего в размере 0,6 тыс. рублей на акцию, в 1997 г. — 15 тыс., в 2000 г. — 24 тыс. *(см. табл.)*. Это значит, что рыночная цена акций в 2000 году даже в случае благоприятного развития событий составит всего около 120 тыс. рублей (при 20% доходности рублевых банковских вкладов). Поэтому совершенно бессмысленно приобретать за 140 тыс. сейчас то, что будет стоить только 100 тыс. в 2000 г.

Еще хуже дело обстоит с дивидендами. Даже если предположить, что весь фонд потребления будет использован на их выплату, то и тогда в 1998 г. их величина составит всего около 2 тыс. рублей в расчете на акцию. А это значит, что людям не имеет смысла отдавать за акции АО больше 10 тыс. рублей.

Акции "Фандока" можно было бы покупать только тому, кто собирается реорганизовать производство. Однако так как на аукцион выставлялся пакет в размере 22% уставного фонда, то инвестору заняться реорганизацией вряд ли удалось бы.

А могли бы жить

Однако при реализации ряда мер акции АО могли бы быть проданы по цене даже выше номинальной стоимости (оставим в стороне возможность продажи крупного пакета акций стратегическому инвестору и обсудим только продажу мелких пакетов акций мелким инвесторам).

Для этого необходимо принять ряд мер, которые обеспечат повышение доходности АО, и условий привлечения денег для его покупки.

Во-первых, необходимо освободить от налогообложения доходы от продажи акций. Так как инфляция остается довольно большой, то этот налог сейчас делает невозможным привлечение средств в акционерный капитал. Это позволит увеличить возможную цену продажи акций на 10-15%.

Вторая мера касается запрета продажи акций предприятий без котировок. Не так важно, где торговать акциями — на фондовой бирже или вне ее, но необходим организованный рынок, на котором акции будут котироваться. Это позволит избежать существующих сейчас махинаций с акциями и продажи их по заниженным ценам.

Следует привлечь капитал на фондовую биржу. Для этого необходимо организовать денежные (паевые) инвестиционные фонды, которые бы вкладывали средства населения в акции на бирже. Подобная программа развития инвестиционных фондов принята в сентябре этого года в Узбекистане, где составлен список 300 самых надежных АО, акции которых будут продаваться паевым инвестиционным фондам.

Две описанные меры могут способствовать значительному увеличению цены акций, как показывает опыт "Газпрома" — в 3 раза. В России пошли несколько по другому пути — вывозят акции своих АО на западные рынки. Такие функции привлечения капитала акциями выполняются на внешнем рынке, ну а в самой России они остаются средством передела собственности. Но такой путь вряд ли можно считать разумным.

Следует принять меры по подготовке проектов развития АО.

Проект чрезвычайно важен. Предприятиям, да и государству пора понять, что приватизация и акционирование проводятся не для раздела собственности, а для повышения эффективности производства — а это значит, что те предприятия, которые не обеспечивают необходимой эффективности, не продают свои акции, разоряются.

При определенных условиях акции "Фандока" можно было бы продать по номиналу даже сейчас.

Балансовая стоимость имущества АО равна 180 тыс. рублей на акцию. Это значит, что нормальная, по западным меркам, доходность составляет около 18 тыс. рублей чистой прибыли в год на одну акцию. Примерно на такую величину и рассчитывают специалисты АО. Однако в Беларуси заработная плата составляет всего 5-10% в стоимости продукции, в то время как норма для западных стран составляет десятки процентов. Значит, "Фандок" при организации работы по западным стандартам может иметь выигрыш 10-20% к выручке, то есть около 100-200% к чистой прибыли. Соответственно и стоимость акций должна составить через 2 года не 100 тыс. рублей, а 200-300 тысяч. Такие акции можно было бы сейчас продавать по цене выше 140 тыс. рублей, даже при высоких ставках по привлекаемым кредитам.

Таким образом, в АО "Фандок" могли бы составить проект, по которому через 2 года они должны получить прибыль в 2-3 раза выше той, которую они насчитали сейчас, или указать, почему они такую прибыль не получат. Либо они не умеют работать, либо им мешают. В АО должны выяснить, куда исчезает потенциальная дополнительная прибыль, — вот ключевой вопрос для проекта. Если в АО не умеют работать, то надо предложить проект организации работы по мировым стандартам.

Если же "Фандоку" не дают работать эффективно, то с этим надо бороться посредством лоббирования нужных изменений в законодательстве, а пока поставить крест на продаже акций и забыть о том, что "Фандок" — акционерное общество.

Владимир ТАРАСОВ.

■

Сведения о планируемом распределении прибыли и объеме производства АО "Фандок"

	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.
Прибыль после уплаты налогов, всего (млн. руб.)	1.757	44.511	67.000	70.200	73.200
на акцию (тыс. руб.)	0,6	15,2	22,8	23,9	25
В том числе фонд накопления (млн. руб.)	707	43.232	53.721	42.141	43.890
фонд потребления, всего (млн. руб.)	400	600	6.620	14.047	14.630
на акцию (тыс. руб.)	0,1	0,2	2,3	4,8	5,0
расходы на содержание социальной сферы (млн. руб.)	650	678	6.623	14.047	14.630
Объем производства (млрд. руб.)	331	578	656		

Минский опыт: поиск выхода из неплатежей

Технологии бизнеса

ВНЕДРЕНИЕ СИСТЕМЫ ВЕКСЕЛЬНЫХ РАСЧЕТОВ В СТОЛИЦЕ ПРИНЕСЛО НЕПЛОХИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

Минский городской исполнительный комитет 18 января 1996 г. своим решением № 21 "О внедрении системы вексельных расчетов на территории города Минска" предпринял попытку частично снять проблему взаимных неплатежей для предприятий города. За год система зарекомендовала себя наилучшим образом.

Болезнь экономики

В настоящее время одной из основных проблем народного хозяйства республики стала проблема взаимных неплатежей предприятий. Если деньги называют кровеносной системой экономики, то неплатежи можно определить как тромбоз, ее тяжелую болезнь. Другими словами, неполучение оплаты за отгруженную продукцию вынуждает предприятие, в свою очередь, задерживать выплату заработной платы работникам, стать недоимщиком перед бюджетом, нарушать графики расчетов с поставщиками. Постепенно этот ком обрастает все новыми и новыми неплательщиками из всех сфер экономики, прекращает движение товаров, услуг, финансов, разрывает устоявшиеся хозяйственные связи, останавливает жизнь. Это вызывает резкое ухудшение финансового состояния предприятий и приводит к обострению кризиса их платежеспособности. Тревожный симптом: нарушается экономика благополучных предприятий, выпускающих конкурентоспособную продукцию. Их нормальной работе мешают уже сами неплатежи.

В развитой рыночной экономике коммерческий кредит обычно оформляется товарными векселями. Сложившаяся система учета векселей коммерческими банками, а также система гарантий, поручительств и страхования рисков делают эти ценные бумаги надежными и ликвидными платежными средствами.

Однако в нашей республике часть товарных векселей заведомо не будет удовлетворять по качеству (ликвидность и риск) самым минимальным требованиям. Правительством сделана попытка адаптировать товарные векселя к существующим условиям хозяйствования. Это принудительная конвертация всех долговых обязательств предприятий в векселя. Однако при этом качество задолженности практически не меняется. Установленная векселем имущественная ответственность дебитора, не подкрепленная действующими законами о банкротстве и механизмами исполнения судебных решений, не делает этот вексель ликвидным инструментом, который кредитор может использовать при своих расчетах. Кроме того, дополнительно введенные Национальным банком ограничения по обращению и учету векселей практически устранили коммерческие банки с этой части рынка ценных бумаг, что еще больше снизили и без того низкую ликвидность векселей.

Конечно, дело не только в отсутствии рынка ценных бумаг и ликвидности векселей. Во всем мире вексель — механизм решения временных финансовых затруднений, а среди наших предприятий неблагополучное состояние платежей приобрело хронический характер. По состоянию на начало года объем кредиторской задолженности предприятий республики составлял 66,0 млрд. руб., дебиторской — 49,8 млрд. руб., на 1 июля соответственно — 82,7 и 65,8 млрд. руб., на 1 сентября — уже 86,1 и 70,6 млрд. руб. Налицо прогрессирующий рост болезни.

Бытует мнение, что у предприятий не хватает оборотных средств. Но по состоянию на 1 октября запасы готовой продукции на складах составили 10,5 трлн. руб., то есть оборотные средства отвлечены в товарную массу. Опять же одна из причин — неплатежеспособный спрос. Характерный пример — АО "Атлант". Предприятие выпускает холодильники, пользующиеся спросом не только на белорусском рынке. Но из-за неплатежеспособности потребителей часть высококачественной продукции предприятия оседает на складах.

Таким образом, кризис неплатежей является комплексной, многоплановой проблемой. Среди факторов, способствующих его обострению, явно выделяется один — нехватка платежных средств для обслуживания межхозяйственного оборота.

Вексель как лекарство

Минский горисполком с начала года начал реализацию программы расшивки неплатежей посредством вексельного обращения.

Этому решению предшествовала серьезная подготовительная работа. Были проанализированы программы развязки неплатежей, подготовленные Тверьуниверсалбанком и рядом других финансовых институтов. От идеи работы с финансовыми векселями какого-то одного субъекта хозяйствования пришлось отказаться, так как на сегодня не существует банка или финансовой компании, чьи активы позволяли бы им быть гарантами всех неплатежей в республике. Как показал опыт того же Тверьуниверсалбанка, такое решение было правильным. Специалисты Мингорисполкома изучили опыт Смоленской области по применению простых товарных векселей предприятий для развязки неплатежей, в том числе с участием бюджета.

В разработке проекта системы вексельного обращения приняли участие представители Министерства финансов, Министерства экономики, Министерства юстиции, Национального банка и Высшего хозяйственного суда. Активное участие в этой работе приняла Белорусская ассоциация предприятий радиоэлектроники, информатики и приборостроения (БелРЭИП). Ассоциация выступила учредителем страхового общества ОАСО "РИП-АЧСК" и профессионального участника рынка ценных бумаг ОАО "РИП-АЧФА", которые стали обслуживающими механизмами системы вексельного обращения. Окончательный проект решения Мингорисполкома был рассмотрен 15 января на заседании Комиссии по проблеме неплатежей при Кабинете министров РБ, на котором рекомендовано внедрить в порядке эксперимента предлагаемую систему вексельных расчетов на территории г. Минска.

Перед Мингорисполкомом стояла трудная задача: сделать вексель надежным и ликвидным платежным средством. О том, что поставленную задачу удалось решить, говорят цифры. Уже 25 октября в развязке неплатежей был достигнут рубеж в один триллион только по Минску, выпущено 2.633 векселя на общую сумму в 82 млрд. руб., и популярность вексельных расчетов продолжает расти. Что же этому способствовало?

Во-первых, товарный характер векселя. Вексель выписывается за поставленные товары, выполненные работы, оказанные услуги, кроме того, при выписке векселя предприятие, как правило, планирует его погашение своей продукцией или услугами. В процессе работы необходимо было убедить всех участников обращения не требовать однозначно оплаты векселя деньгами. Владелец мог бы не оставлять вексель у себя для получения по нему оплаты, а использовать его для погашения своих долгов и сделать вексель эффективным механизмом развязки неплатежей. На этапе погашения кредиторской задолженности вексель полноценно заменяет деньги.

Во-вторых, административный фактор. Для того чтобы вексельное обращение решало поставленные перед ним задачи в условиях неразвитого рынка ценных бумаг, им постоянно надо управлять и контролировать каждый индоссамент. Для контроля за обращением векселей этим же решением Мингорисполкома была создана комиссия по совершенствованию платежей и расчетов, в состав которой вошли представители Министерства финансов, Министерства экономики, Национального банка и т. д. В функции комиссии входит сбор информации от хозяйствующих субъектов о кредиторской и дебиторской задолженностях, анализ характера задолженностей и определения путей их уменьшения, контроль за осуществлением вексельных расчетов, разъяснительная работа на предприятиях. В первом полугодии в городе было проведено около 50 семинаров по вексельным расчетам.

Как показала практика, очень многое зависит от должностного статуса человека, возглавляющего комиссию. Например, когда в Смоленске на постоянной основе комиссию возглавлял заместитель главы администрации области, вексельное обращение развивалось, постоянно рос показатель развязки неплатежей, расширялся круг участников. С передачей руководства комиссией на более низкий должностной уровень показатели работы резко упали. Это еще раз подчеркивает, что в реалиях сегодняшнего дня административный фактор является одним из главных.

В-третьих, задействование в вексельной системе своеобразных узлов, с которыми осуществляют расчеты практически все предприятия города. Такими узлами в городе Минске стали городской бюджет, "Водоканал", "Минскэнерго", "Мингаз", "Белтрансгаз". Не случайно руководители многих из них вошли в состав комиссии. Через эти "перекрестки" проходит в общей сложности треть всех векселей. Особую роль среди них играет городской бюджет, через который прошло 15% векселей. Участие бюджета в вексельных расчетах резко повышает эффективность работы всей системы, предоставляет предприятиям возможность гасить векселями недоимку, улучшать исполнение бюджета и финансирование бюджетных учреждений. Например, на территории Витебской области вексель ПО "Витязь" за 90 дней совершили лишь 6 индоссаментов, а после принятия 3 октября решения об участии бюджета в вексельных расчетах за 5 дней на выпущенных в соответствии с этим решением векселях совершено 10 индоссаментов. Надо прямо сказать: у такого подхода было много оппонентов. Дескать, нельзя принимать в бюджет платежи ничем, кроме денег. И в такой позиции, на первый взгляд, есть резон — действительно, заработную плату векселями не выплатишь. Проблема решалась просто. Комиссия (финансовое управление) строго следит за соблюдением соотношения поступлений в бюджет векселями и в традиционной денежной форме. В основе — соотношение статей расходной части бюджета, финансируемых деньгами или допускающих финансирование векселями. На практике векселями производится 5-10% всего бюджетного финансирования.

Уже первые шаги по внедрению системы вексельных расчетов на территории города принесли неплохие результаты. В начале февраля были выпущены в обращение первые векселя "Минскметростроя" и "БелГАЗавтосервиса" на 1 миллиард и 250 миллионов соответственно. За 90 дней на каждом из них было совершено в среднем 25 индоссаментов.

После рассмотрения Комиссией по проблеме неплатежей при Кабинете министров результатов работы системы в городе Минске за первые три месяца в мае решения о развитии системы вексельных расчетов приняли Брестский, Гомельский и Могилевский, в июне — Минский и в октябре — Витебский облисполкомы. По состоянию на 1 ноября в целом по республике достигнуты следующие результаты.

В вексельных расчетах приняли участие 1.149 предприятий и организаций республики. Данные о суммах развязанных неплатежей приведены в таблице.

Предприятия и организации векселями рассчитались с местными бюджетами на сумму 217 млрд. руб., причем в Минске около 40% составляют платежи в счет погашения недоимки и пени. Оплата за энергоносители составила 149 млрд. руб., за коммунальные услуги — 29 млрд. руб., погашение задолженности по зарплате — 8 млрд. руб.

В среднем на каждом векселе за 90 дней совершается 18-19 индоссаментов.

Говоря о результатах экономического характера, нельзя не отметить, что началась эволюция в понимании одного из важнейших финансовых элементов рынка специалистами и руководителями предприятий. Уже то, что на сегодняшний день специалисты 1.149 предприятий знакомы не только с традиционными денежными формами расчетов, — значительное достижение. К тому же все убедились, что само это знание и понимание на лозунгах не принесешь. Это достигается только опытом.

Государственный контроль гарантирует успех

Что же стало условиями надежного функционирования системы?

Во-первых, удачно выбранный механизм. Вексель благодаря своей многофункциональности сочетает в себе свойства платежного средства, ценной бумаги и средства взаимокредитования предприятиями друг друга. В настоящий момент его основное назначение — покрытие временного дефицита платежных средств. Товарный вексель возникает на ограниченный срок для того, чтобы процесс обращения не прерывался из-за временной нехватки денежных средств, и исчезает (погашается) через 90 дней. Следовательно, никакой дополнительной нагрузки на денежное обращение товарный вексель не оказывает и не может являться средством увеличения инфляции. Возможность сочетания всех функций векселя позволяет ему решать проблемы каждого из участников вексельных расчетов.

Во-вторых, оптимальное сочетание экономических и административных методов управления. Для предприятий-векселедателей выпуск векселя позволяет пополнить оборотные средства при сравнительно низких затратах (со 2 сентября учетная ставка Национального банка снижена до 35% годовых, соответственно проценты по векселю снижены до 2,625% в месяц). Одновременно вексель является средством погашения дебиторской задолженности. Так, Жабинковское потребительское общество (Брестская область), выпустив вексель на 100 миллионов рублей и затратив на это около 5 миллионов рублей, обернуло его 8 раз, тем самым без перечисления денег с расчетного счета рассчиталось с поставщиками на сумму около 800 миллионов рублей и в то же время погасило свою дебиторскую задолженность на ту же сумму. Всего же этими векселями развязано неплатежей на 4,27 млрд. руб. Бюджет, участвуя в вексельных расчетах, получил эффективный механизм снижения недоимки. Контроль за всей системой со стороны комиссий по совершенствованию платежей и расчетов позволяет сочетать интересы каждого участника с интересами региона в целом.

В-третьих, формирование у руководителей и специалистов субъектов хозяйствования осознания необходимости конкретных действий для выхода из кризиса. Мудрость пословицы "под лежачий камень вода не течет" подтвердилась еще раз. Чтобы преодолеть кризис, необходимы решительные действия, которые сочетают в себе новые подходы и использование накопленного опыта. Применение векселей в сочетании с необходимыми в настоящее время гарантиями надежности и механизмами ликвидности позволяет каждому предприятию хоть частично распутать клубок накопившихся неплатежей.

Первый опыт работы показал, что существует ряд проблем, как субъективных, так и объективных, обусловленных состоянием экономики на данном этапе развития общества. Необходимо постоянно проводить обучение и переподготовку специалистов. Очень остро стоит проблема нормативных документов и методологических материалов. Не принят закон о векселях, вексельное обращение регламентируется рядом документов Национального банка, Минюста и налоговой инспекции. Нет единой методики отражения операций с векселями в бухгалтерском учете.

Главное: объективно назрела необходимость принятия соответствующих правил в республиканском масштабе. Расчеты предприятий, особенно крупных, не замыкаются внутри города или области, им необходимы выходы за пределы региона. Возможны два варианта решения задачи. Первый: заключение между Минском и областями соглашения о взаимном принятии векселей в счет уплаты налогов в местный бюджет в пределах определенных квот, независимо от того, чьим финансовым управлением они авалированы. Второй (более реальный) — принятие на правительственном уровне решений о вхождении в вексельное обращение республиканского бюджета.

Сегодня очень актуальна проблема взаиморасчетов с Россией, поэтому рано или поздно встанет вопрос принятия решений о вексельном обращении на межправительственном уровне. Только четкое видение и постепенное решение этих проблем позволит осуществить меры, направленные на совершенствование и доведение до международных стандартов такого важного элемента рыночной экономики, как вексельное обращение. А это, несомненно, внесет свой вклад в оздоровление экономики.

Николай ПАЦКЕВИЧ,
заместитель председателя Мингорисполкома.
Людмила ЧЕРВОНЕЦ,
аспирант БГЭУ.

■

Динамика развязки неплатежей по г. Минску и областям РБ

1996 г.	Всего, млрд. руб.	в том числе					
		г. Минск	Минская область	Брестская область	Могилевская область	Гомельская область	Витебская область
январь	9,9	9,9	–	–	–	–	–
февраль	31,6	31,6	–	–	–	–	–
март	49,34	41,93	–	–	–	–	7,41
апрель	41,09	41,09	–	–	–	–	–
май	59,09	59,09	–	–	–	–	–
июнь	127,28	105,8	–	7,93	13,55	–	–
июль	197,78	159,91	5,77	13,10	19,0	–	–
август	359,28	246,85	15,07	29,87	67,49	2,91	–
сентябрь	296,32	181,77	35,58	35,96	24,24	18,77	–
октябрь	361,02	166,59	58,75	40,78	65,86	19,53	9,51
Итого	1.535,61	1.044,53	115,17	127,64	190,14	41,21	16,92

Технологии бизнеса

Трудная жизнь нерезидента

Центробанк РФ, придерживаясь своих интересов, существенно сужает размер теоретической прибыли, которую могут получить нерезиденты на рынке государственных ценных бумаг России.

Присутствие нерезидентов на рынке государственных ценных бумаг РФ регулируется следующими основными законодательными документами: Положением Банка России "О порядке инвестирования средств нерезидентов на рынок государственных ценных бумаг", а также инструкцией Центробанка РФ "О специальных счетах в валюте в Российской Федерации типа "С".

Так что прежде чем поддаваться первому желанию начать работу на рынке российских ГКО, необходимо изучить все вышеназванные документы, а затем, вооружившись калькулятором, просчитать, будет ли данное решение для вас приемлемым.

В случае положительного ответа на этот вопрос потребуется открыть счет, специально предназначенный для совершения сделок с ГКО и ОФЗ РФ. Открывать же его придется в российском банке. И первым шагом на пути к этому станет получение разрешения Национального Банка РБ на открытие подобного счета.

Согласно официальным актам, нерезидент имеет право открыть на территории России в уполномоченных банках следующие виды банковских счетов: "Т" (текущий), "И" (инвестиционный), а также счет типа "С" (специальный). На рублевые счета типа "Т" могут зачисляться суммы, поступившие от резидентов РФ за поставляемые товары или оказываемые услуги, выручка в рублях от продажи иностранной валюты, суммы привлекаемых кредитов, суммы штрафных санкций, возврата в случае изменения или расторжения договора и т. д. Режим списания средств с данного вида счета во многом аналогичен режиму зачисления. Однако этот вид счета (типа "Т") может быть открыт только нерезиденту, имеющему на территории России представительство или филиал.

На инвестиционные счета (счета типа "И") может поступать выручка в рублях от продажи иностранной валюты, поступления в виде дивидендов по акциям, процентов по паевым и долевым вкладам, суммы возврата из федерального и местных бюджетов, а также от резидентов — продавцов объектов приватизации, суммы штрафных санкций по сделкам приватизации, суммы от реализации акций, паевых и долевых вкладов. Суммы же со счета "И" могут быть использованы для покупки иностранной валюты, платежей по сделкам куплипродажи объектов приватизации, кроме платежей по куплепродаже ценных бумаг, не являющихся акциями, выраженными в валюте РФ, и т. д.

Оба рассмотренных выше счета непригодны для работы с ГКО и ОФЗ. Первый — по причине необходимости открытия филиала или представительства в России, ну а второй просто не предназначен для подобных сделок.

Счет типа "С" (специальный) с недавних пор (был введен с 26.07.1996 г.) стал единственной возможностью для нерезидентов перечислять и получать денежные средства от операций с ГЦБ. Счета данного типа могут быть открыты нерезидентам — юридическим лицам, в том числе не имеющим на территории РФ филиала или представительства, а также нерезидентам: физическим лицам, в том числе не являющимся индивидуальными предпринимателями. Счета типа "С" имеют право открывать только уполномоченные банки, имеющие на это разрешение банка России. На имя одного нерезидента у одного уполномоченного банка может быть открыт только один счет "С".

Самое главное, пожалуй, то, что эти счета могут быть использованы только для осуществления операций по государственным ценным бумагам РФ. То есть на счета такого типа могут быть зачислены суммы в российских рублях, поступившие от продажи нерезидентом иностранной валюты, полученные в результате погашения или реализации ГКО и ОФЗ, которые ранее были куплены нерезидентом и оплачены с его счета "С", а также суммы купонных доходов по указанным ОФЗ. Со своего счета "С" нерезидент сможет перечислять суммы для оплаты приобретенной иностранной валюты в расчетную систему рынка ГКО и ОФЗ для последующего приобретения этих ценных бумаг, а также для оплаты расходов, связанных с заключением и исполнением сделок с ГКО и ОФЗ.

С октября текущего года Центральным банком России введена новая схема участия нерезидентов РФ на рынке ГЦБ, что должно способствовать снижению доходности данного сегмента финансового рынка. Суть ее состоит в следующем: продав СКВ и зачислив на счет "С" российские рубли, вы одновременно заключаете форвардный контракт со сроком исполнения не менее 3 месяцев и доходностью не более 16% годовых. При выводе средств, полученных от операций с ГКО, наступает исполнение форвардного контракта. Далее средства в иностранной валюте могут быть переведены за границу без предоставления справок, разрешений либо иных документов.

Такая доходность, конечно же, многих может и не устраивать. Но если вы точно решили работать сами — значит, это тот максимум, на который вы можете рассчитывать. Что же касается профессиональных услуг на этом рынке, то здесь находят применение и более доходные схемы.

Сергей ОНОШКО, инвестиционная компания "ТАИР-Инвест".

■

Гособязательства

Россия снижает доходность по ГКО

Российский рынок государственных бумаг отличается от белорусского не только наличием большего числа финансовых инструментов, но и гораздо большей динамичностью, организованностью и, что самое главное, своей доходностью.

До недавнего времени рынок государственных ценных бумаг не имел аналогов ни по надежности, ни по доходности. Правительство РФ было заинтересовано в получении как можно больших инвестиций, тем более что ГКО являются почти безынфляционным инструментом пополнения госбюджета, Постоянно снижающиеся темпы инфляции, ряд других макроэкономических показателей, в числе которых и снижение доходности госбумаг, — все это свидетельствует о том, что экономика России постепенно выходит из кризиса. Таким образом, и рынок ГЦБ России перешел от фазы инфляционного роста к периоду постепенной стабилизации и функционированию по более цивилизованному варианту.

Подтверждением всего вышесказанного может служить недавнее официальное включение России в международный кредитный рейтинг стран-заемщиков, что еще более повысило привлекательность данного сегмента финансового рынка для западных инвесторов.

В последнее время представители исполнительной власти и руководство Центробанка не раз заявляли о намерении России добиться снижения доходности ГКО в течение полугода. Однако для специалистов ясно — снижение доходности отнюдь не означает снижения возможности получения прибыли от спекулятивных игровых финансовых операций.

Для российского рынка характерна гораздо большая зависимость от различных политических и экономических событий, нежели мы привыкли наблюдать на нашем белорусском рынке. И президентские выборы, и известие о болезни Бориса Ельцина, предстоящая его операция — все это оказывало самое непосредственное влияние на рынок ГКО-ОФЗ. К не менее значимым, но все-таки менее заметным факторам, оказывающим влияние на доходность и цены гособлигаций, относятся действия Минфина и Центробанка России, которым весьма активно помогает Сбербанк.

В данным момент в обращении на РГЦБ РФ находится 29 выпусков ГКО, 7 выпусков ОФЗ с переменным купоном. Аукционы по размещению очередной эмиссии ГКО проходят каждую среду. В этот же день обычно происходит и погашение самого короткого выпуска. По мере надобности правительство предпринимает доразмещения по некоторым выпускам. Объем эмиссий довольно значительный — в последнее время в среднем от 3,5 до 7 трлн.

Осенью сектор ГКО попал в полосу нестабильности. Хаотично изменяющаяся конъюнктура каждый день держит игроков в напряжении, доходность снижается и заставляет искать все новые схемы для получения прибыли.

Причин этому несколько: во-первых, указ ЦБ РФ о снижении базовой ставки валютной доходности инвестиций иностранцев в ГКО с 19 до 16% годовых. Кроме того, с 21 октября введено обязательство для первичных дилеров по поддержанию твердых двусторонних котировок, что, в общем-то, значительно снижает возможность крупнейшим держателям пакетов ГКО спекулятивно взвинчивать цены.

В ближайшее время Центробанк России намерен ввести новые ограничения на проведение операций на вторичном рынке ГКО-ОФЗ. Как было объявлено, Центробанк России планирует контролировать объем оборотов первичных дилеров на рынке, который должен превышать 1% объема рынка ГКО для каждого из этой группы дилеров. Для начала будет введен кумулятивный показатель в расчете на одну неделю. Вместе с тем на первых порах Центробанк не планирует применять какие-либо штрафные санкции к нарушителям данного пункта.

Возможно также решение проблемы обслуживания клиентов дилеров. Для этого дилеры в рамках торговой сессии смогут регистрировать внебиржевые сделки. При этом их объем будет включаться в объемы биржевых торгов. Предполагается, что внебиржевую сделку можно будет зарегистрировать по цене в границах спрэда или по цене последней биржевой сделки в пределах 50 пунктов в меньшую или большую сторону.

Центробанк также планирует ввести обязательные котировки для первичных дилеров по базовым выпускам бумаг. По этим выпускам теперь группа первичных дилеров должна будет выставлять постоянные заявки на покупку и продажу с ограничением минимального объема. При этом спрэд между ценами покупки и продажи не должен будет превышать определенной величины по различным типам выпусков. На сегодняшний день конкретный срок ввода данных требований не утвержден, и, скорее всего, они будут вводиться постепенно.

На следующей неделе состоится аукцион по размещению очередного выпуска — 22061, объем которого составит 8,7 трлн. руб., срок обращения уменьшен по сравнению с предыдущим выпуском и составит 252 дня. Аукцион может стать весьма интересным, так как Центробанк России планирует 2 декабря снизить ставку рефинансирования с 60 до 48% годовых.

Сергей ОНОШКО.

■

Стратегия

Дисплей обещает дивиденды

Информационные технологии развиваются чрезвычайно быстрыми темпами, и с каждым новым изобретением мир становится все меньше и меньше. Так зачем нам классическая фондовая биржа — дорогостоящий и покрытый пылью атрибут рынка?

Громким признанием успехов России в реформировании экономики стала недавняя сенсация, связанная с размещением на Нью-Йоркской фондовой бирже акций телекоммуникационной корпорации "Вымпелком", известной своей торговой маркой "БИ Лайн" и тесными контактами с отцом российских реформ Е. Гайдаром. Это первый успех такого масштаба для всего постсоветского пространства. Успех именно России в этом отношении закономерен, поскольку развитость инфраструктуры фондового рынка, его многообразие и масштабы у нашей ближайшей соседки таковы, что белорусским профессиональным участникам рынка ценных бумаг о подобном остается только мечтать.

Нормального фондового рынка в Беларуси нет. Рынок — это коммерческая свобода в принятии решений в условиях жесткой саморегулирующейся инфраструктуры. И если с первой составной у нас дела обстоят более-менее, то вторая — отсутствует, и сделать реальный прогноз о периоде ее становления проблематично.

Задача, которая стоит перед инфраструктурой рынка ценных бумаг, заключается в том, чтобы освободить участников этого рынка или хотя бы снизить их возможные потери от чрезмерных и вполне определенных видов риска. К ним относят страновой риск, политические и административные риски, форс-мажор, структурный, экономический, коммерческий и юридический риски.

Страновой риск связан с общим финансовым положением в государстве инвестирования; политический и административный (передел собственности, национализация, резкое неблагоприятное изменение законодательства, неразумное налогообложение и т. п.) могут поставить под сомнение не только доходность инвестирования, но и сам возврат инвестированных средств; форс-мажор — риск стать жертвой неподвластных человеку обстоятельств — таких, как стихийные бедствия; структурный риск возникает вследствие сбоев в работе элементов инфраструктуры рынка (например ошибки операционистов); экономический — это риск неопределенности в части доходности операций с ценными бумагами, дивидендов и процентов по ним; коммерческий — это прямой риск заключения сделки с непорядочным партнером.

В условиях Беларуси можно идентифицировать еще одну группу рисков — юридические риски, связанные с возможностью возникновения юридических проблем в будущем при исполнении договоров по ценным бумагам, когда по различным причинам может быть поставлена под сомнение законность самой сделки. Слабыми местами могут быть: порядок исполнения договора; соблюдение некоторых особых, не всегда отслеживаемых требований к участникам фондового рынка (декларация о доходах, ограничения по минимально допустимым срокам по отчуждению акций и т. п.); сделки с необычными участниками фондового рынка. Наглядным примером служит ситуация, сложившаяся вокруг ОАО "Рыбокомплекс": когда покупатель акций компания "Европейский стиль" и его доверенное лицо на фондовом рынке компания "Рамос" подготовили документы на переоформление пакета акций, составляющего более 30% уставного фонда, руководство эмитента воспротивилось регистрации неугодного акционера, благо ведение реестра осуществляется самим эмитентом. Несколько судебных заседаний с переменным успехом были посвящены выяснению законности процедуры приобретения акций, а "воз и ныне там". Однако у этого конфликта есть и положительные стороны. Например, ряд разъяснений по оформлению договоров и порядке их исполнения со стороны государственных органов, ряд положений нормативной базы по ведению реестра явно следуют из конфликта вокруг "Рыбокомплекса".

Многие риски, проходя через фильтр инфраструктуры фондового рынка, должны резко снижать свое разрушающее воздействие.

Казалось бы, все эти функции может выполнять фондовая биржа — классический атрибут рыночной экономики, формирующий прозрачный, то есть гласный, комфортный для заключения сделок и предохраняемый от чрезвычайных обстоятельств рынок посредством организации и регулирования взаимоотношений между участниками рынка, в нашем случае — рынка ценных бумаг. Однако стоит ли в Беларуси создавать классическую биржу? Более разумным можно считать создание децентрализованного фондового рынка на базе современных телекоммуникационных технологий. Выглядеть это может так: каждый участник системы вносит на счет уполномоченной страховой компании страховой депозит, в зависимости от которого для этого участника рассчитывается предельный объем незавершенных сделок. Сделки совершаются в режиме online по стандартным контрактам. Торгуется только объект сделки, количество и цена.

Информационные технологии в области финансовых услуг во всем мире развиваются быстрее, чем в других областях. Сегодняшняя глобализация и активизация операций повышает потребность в информации в реальном времени. Это относится не только к профессиональным участникам рынка ценных бумаг, но и, в первую очередь, к лицам, осуществляющим торговую и производственную деятельность или управляющим финансовыми инструментами и финансами на предприятии с целью страхования присущих их бизнесу рисков.

Могут возразить, что такая форма рынка не обеспечит прозрачности. На мобильном электронном рынке станут "отмывать" деньги. Однако простейшие фильтры и оперативные статистические данные в связке с правовой основой противостояния криминальному предпринимательству станут препятствием на пути проведения финансовых афер.

Действительно отрицательной стороной электронного фондового рынка станут дополнительные (впрочем, лишь для немногих) затраты на обучение персонала, установку и обслуживание высокотехнологичного и дорогостоящего оборудования. От дилеров и пользователей потребуется не только способность разбираться в инструментах, с которыми они осуществляют операции, но и уметь пользоваться компьютерным оборудованием и программным обеспечением.

Отметим, что именно сложные компьютерные программы значительно увеличивают скорость проведения операций и способствуют большей эффективности рынка.

Оценив критично нынешнее состояние фондового рынка и предложив свою точку зрения на выход из сложившейся ситуации, остается только выразить надежду, что фондовый рынок в Беларуси найдет свою точку опоры и станет активно развиваться. В том числе по предлагаемому пути.

Валерий ПОВИДАЙКО, Белорусская фондовая ассоциация E-mail: povidaik@valeha.minsk.by.

■

Фондовый локомотив XXI века

Фондовый рынок NASDAQ был введен в действие 8 февраля 1971 г. Национальной ассоциацией дилеров ценных бумаг (NASD) США. В год открытия рынка еще не было персонального компьютера, биотехнология существовала в виде разве что идеи, а не индустрии, телекоммуникационные и программные технологии находились в зачаточном состоянии. Революционные преобразования, изменившие сферы здравоохранения, розничных продаж, финансов еще только намечались. За прошедшие два с половиной десятилетия компании, работающие на этом рынке, ведомые духом инноваций, превратили новые индустрии в приоритетные на мировом экономическом горизонте.

Предыстория

В 1985 г. объем торговли акциями достиг 20,7 млрд., что на 30% превысило показатель 1983 года. В 1986 г. в Мэриленде открылся операционный центр NASDAQ стоимостью 17,3 млн. долларов. В 1991 г. NASDAQ достиг фактического равенства по объему оборотов с Нью-Йоркской и Американской фондовыми биржами, которые были вынуждены считаться с интересами конкурента. В 1993 г. появились специальные (отраслевые) индексы NASDAQ, в частности индексы биотехнологических и компьютерных компаний. В 1995 г. объем годового оборота достиг 1 трлн. долларов. К концу того же года объем реализации акций составил 101,2 млрд. единиц. В 1996 г. уровень сводного индекса биржи — Composite Index достиг — 1.093,2 пункта.

В результате в настоящее время электронный рынок NASDAQ является наиболее быстрорастущим фондовым рынком в мире и первой полностью компьютеризированной фондовой биржей из когда-либо созданных. Несмотря на то, что остальные фондовые биржи также широко используют в своей работе компьютерные и телекоммуникационные технологии, непременным атрибутом их функционирования остается торговая площадка. Более половины всех акций, продаваемых в США, приходится на NASDAQ. Более 5.100 компаний ежедневно выставляют свои акции на торги электронной биржи.

Маркет-мейкеры

Примерно 500 дилеров этого рынка имеют статус маркет-мейкеров, то есть компаний, определяющих политику на рынке, предлагающих инвесторам акции крупнейших компаний и обеспечивающих ежедневно более 60 тыс. предложений на покупку и продажу ценных бумаг при помощи обширной компьютерной сети, доступной бизнесменам 52 стран мира.

Маркет-мейкерами являются фондовые компании, которые используют собственный капитал для покупки акций выбранных ими компаний и затем предлагают их потенциальным инвесторам. Когда маркет-мейкер получает заявку инвестора на покупку акций конкретной компании (или фирмы из определенной отрасли), он продает покупателю акции из числа имеющихся у него в наличии. В случае недостатка акций в собственных резервах он может купить их у других маркет-мейкеров. До того как получить статус маркет-мейкера и поместить капитал в акции какой-либо компании, фондовая фирма создает собственную комиссию по отбору предприятий, акциями которых она будет торговать. Участниками комиссии обычно являются аналитики, брокеры и продавцы.

Фирмы, желающие получить статус маркет-мейкеров, должны быть членами Национальной ассоциации дилеров ценных бумаг (NASD) и отвечать специальным требованиям к объему капитала (как правило, от 2-4 до 12 млн. долларов), напрямую связанными с количеством компаний, акции которых они намерены приобрести; объему годового оборота (от 1-3 до 15 млн. долларов); количеству акционеров (в зависимости от объема эмиссии — от 400 до 800). Необходимо также гарантированное выполнение каждой заявки клиента по наиболее выгодному из имеющихся предложений, они должны постоянно торговать акциями компаний, маркет-мейкерами которых являются, а также выводить на терминал цену и объем по каждой сделке в течение 90 секунд после ее завершения.

Маркет-мейкер не может прекратить торговать акциями выбранной им компании без специального разрешения Nasdaq Stock Market, который допускает подобное лишь исключительно в ограничительных целях. Если компания делает это самостоятельно, она на 20 дней отстраняется от торговли ценными бумагами. Эта мера оказывает значительную поддержку акциям, продаваемым на рынке NASDAQ. В среднем на каждую компанию, находящуюся в листинге, приходится 11 маркет-мейкеров, многие из которых являются подразделениями крупнейших фондовых фирм мира. В свою очередь, в состав маркет-мейкеров входят региональные фирмы, каждая из которых работает на 200-400 регионов одновременно и специализируется в определенных сферах (банковской, страховой, высоких технологиях), и локальные фирмы, работающие с акциями компаний своего региона, а также так называемые оптовики, работающие с ценными бумагами примерно 4 тыс. предприятий и обслуживающие фирмы, не являющиеся брокерскими конторами и финансовыми институтами.

Котировки акций, выставленных на торги NASDAQ, можно наблюдать на примерно 300 тыс. терминалах в 52 странах мира. Брокеры NASDAQ открыто состязаются между собой в борьбе за заявки инвесторов по каждой из выставленных в листинге акций. Это одно из основных отличий NASDAQ от традиционных аукционных бирж, где один дилер или наблюдатель контролирует все сделки по определенной акции в рамках торговой площадки фондовой биржи.

NASD Regulation, одно из звеньев NASD, несет ответственность за регулирование событий, происходящих на электронном фондовом рынке, проведение экзаменов для фирм-членов, обучение брокеров, тестирование и регистрацию персонала индустрии торговли ценными бумагами, а также текущий контроль за рекламой и различного рода соглашениями.

В 1995 году было продано рекордное количество акций — 101,2 млрд. стоимостью 2,39 млрд. долларов, что значительно больше, чем на каждом из остальных фондовых рынков США. За последние 10 лет объем участия индивидуальных и институциональных инвесторов вырос на 252% (в акциях) и на 532% (в долларах) — показатель более высокий, чем на остальных американских фондовых рынках. Объем присутствия инвесторов на рынке NASDAQ наглядно виден в среднедневном обороте, который достиг 401,4 млн. акций в 1995 г., на 36% превысив предыдущий рекорд, равный 295,1 млн. акций, установленный в 1994 г.

Индекс

Индексом рынка NASDAQ является Nasdaq Composite Index, который отражает состояние более 5.100 американских и зарубежных компаний, внесенных в листинг NASDAQ. Спектр деятельности этих компаний самый широкий — компьютеры, детские игрушки, медицинское оборудование и т. д. Это более всесторонний индекс, нежели S&P 500 или Dow Jones, который включает в себя только 30 компаний.

Как индекс рынка, на котором котируются акции наиболее быстрорастущих в США и в мире индустрий, Composite заключает в себе информацию о состоянии и направлении движения этих лидеров рынка. Индекс ведет свое начало с первого дня функционирования биржи, когда на торгах котировались акции 100 компаний. 17 июля 1995 года он впервые преодолел отметку 1.000 пунктов.

Быстрорастущий индекс биржи и рост объемов оборота выводят компании, находящиеся в листинге NASDAQ, в лидеры экономического прогресса. Эти компании принесли на рынок совершенно новые технологии в сфере здравоохранения, финансового сервиса, розничной торговли, создали новые, ранее неизвестные индустрии. Согласно статистическим исследованиям, эти компании в период с 1990 по 1993 годы создали каждое шестое новое рабочее место в США.

Составляющими индекса Composite являются восемь отраслевых индексов. Банковский индекс включает в себя более 330 финансовых институтов, таких, как банковские корпорации, сберегательные депозитные и трастовые компании, а также парабанковские фирмы, оказывающие услуги по выдаче наличных денег по чекам, обмену валюты и другие операции.

Биотехнологический индекс составляют акции более 100 компаний, занятых биомедицинскими исследованиями и разработкой новых видов лекарств.

Компьютерный индекс — один из приоритетных индексов NASDAQ — представлен 567 компаниями, производящими компьютеры, программное обеспечение, процессоры, офисное оборудование и электронные компоненты.

Финансовый индекс включает котировки 591 кредитного учреждения (включая банки), кредитные и сберегательные ассоциации, фондовых и товарных брокеров, дилеров, компании, торгующие недвижимостью, а также холдинговые и инвестиционные компании, за исключением тех, которые подпадают под закон США об инвестиционных компаниях 1940 г.

Промышленный индекс — крупнейший из такого рода индексов, в состав которого входят акции более 3.000 сельскохозяйственных, добывающих, строительных, сервисных предприятий, компаний по производству электронных компонентов.

Страховой индекс — это 108 компаний, агентов и брокеров, занятых страхованием здоровья, собственности, несчастных случаев.

В листинг телекоммуникационного индекса входит около 145 компаний.

Транспортный индекс представлен 96 компаниями, обслуживающими железнодорожные, авто- и авиалинии, трубопроводы и сервис, связанный с ними.

Сегменты

The Nasdaq Stock Market Inc. представлена следующими видами сегментов и услуг:

1. Nasdaq National Market (Национальный рынок Nasdaq) создан в 1982 году путем подписания 40 крупнейшими фондовыми компаниями, работающими в Nasdaq, соответствующего соглашения о повышении стандартов листинга и корпоративного управления, проведении торгов в режиме реального времени. Эти меры вывели этот сегмент рынка NASDAQ в лидеры фондовой торговли США.

Как наиболее крупный и активный национальный рынок NASDAQ котирует акции более 4 тыс. компаний. Для того чтобы выставить здесь свои акции на торги, компания-эмитент должна удовлетворять определенным финансовым, корпоративным и капитализационным стандартам. Специфические критерии включают определенный уровень реальных активов, неоплаченных акций, наличие заданного количества маркет-мейкеров данной акции, наличие в совете директоров компании определенного числа лиц, не являющихся держателями ее акций, и другие аналогичные требования.

2. The Nasdaq SmallCap Market (мини-рынок Nasdaq) в режиме реального времени начал работать в 1992 г. Своего рода предварительный рынок для средних растущих компаний, котирует акции около 2.000 эмитентов. Для него, как для более низкого яруса Nasdaq, предусмотрены менее жесткие условия для попадания в листинг. По состоянию на февраль 1996 г. в списке The Nasdaq SmallCap Market находилось 1.940 компаний. Когда фирмы достигают критериев Национального рынка, они переходят в котировки Nasdaq National Market.

3. OTC Bulletin Board. NASDAQ выпускает электронный бюллетень котировок акций небольших развивающихся компаний, в котором на торги выставлены акции 5.400 фирм. На этом рынке торгуют только маркет-мейкеры, другого рода продавцы и покупатели сюда не допускаются.

За всеми тремя сегментами рынка NASDAQ ведет наблюдение департамент надзора (Nasdaq Market Surveillance Department). Департамент анализирует сделки по каждой из выставленных в листингах акций.

Используя компьютерные технологии, система автоматического наблюдения SWAT моделирует индивидуальную карту каждой акции, базируясь на динамике ценовой и объемной информации, тенденциях развития индустрии в целом и публично распространяемой информации о компании. В случае, если SWAT обнаруживает чрезмерную активность или отклонения от карты, она ставит в известность аналитиков рынка. В то же время следует принимать во внимание, что большинство этих отклонений вполне нормальны. К примеру, в 1995 году количество таких отклонений (по объему сделок или по ценам на акции) достигло 22 тыс., однако это не повлияло на нормальное состояние рынка в целом.

Технологии

В то время как объем оборота акций за 90-е годы вырос в три раза, количество сделок только за 1995 год увеличилось более чем в пять раз и приблизилось к 55 миллионам. Для сохранения подобных темпов NASDAQ инвестировал 180 млн. долларов на дальнейшее усовершенствование технологической базы. Более 5.000 торговых рабочих станций были усовершенствованы и подключены к новой телекоммуникационной сети. Ядром сети является центральный компьютер, чья мощность позволяет обслужить торговлю объемом до 1 млрд. акций за день.

Основное технологическое оборудование системы расположено в г. Трамбл (штат Коннектикут), дополнительное оборудование — в Роквилле (штат Мэриленд). Его нынешняя мощность позволяет обслуживать до 560 сделок в секунду. Вторая рабочая станция, входящая в состав технологической цепочки NASDAQ, была введена в строй в ноябре 1995 г. и позволяет пользователям существенно сократить процесс торговли индивидуальными акциями.

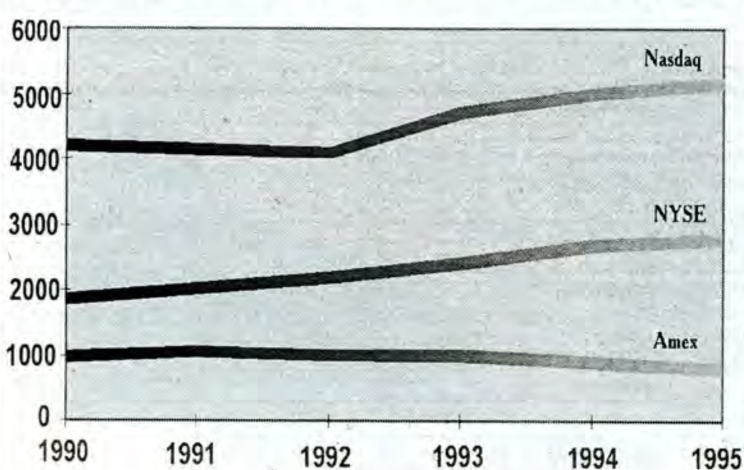
Автоматизированная система наблюдения SWAT (так называемая система раннего оповещения) осуществляет контроль за ценами и объемом сделок по каждой ценной бумаге, выставленной в листинге NASDAQ. Эта технология разработана двумя профессорами Пенсильванского технологического университета при участии двух лауреатов Нобелевской премии в области статистики из Массачусетского технологического института.

Последняя разработка департамента надзора NASDAQ — система RADAR, исследующая и анализирующая данные, полученные в процессе функционирования биржи. Введенная в действие в октябре 1995 г., система стоимостью 4,5 млн. долларов обеспечивает немедленный доступ и высочайшую скорость обработки показателей рынка и связанной с ними информации с гарантированно высоким качеством анализа. RADAR позволяет аналитикам рынка оперативно и точно определить фондовые фирмы, ответственные за конкретную сделку, точное время сделки, ее объем и номера счетов участников.

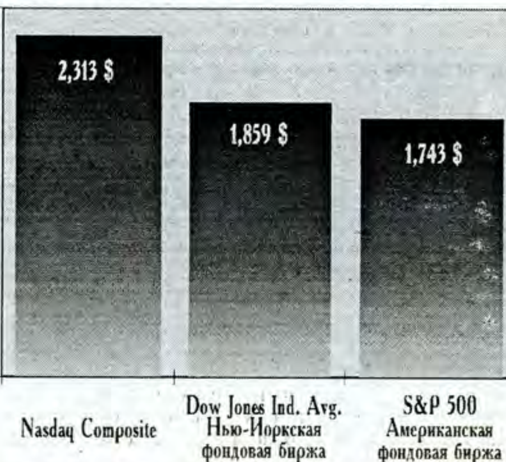
Анатолий
ТАРАХОВИЧ.

■

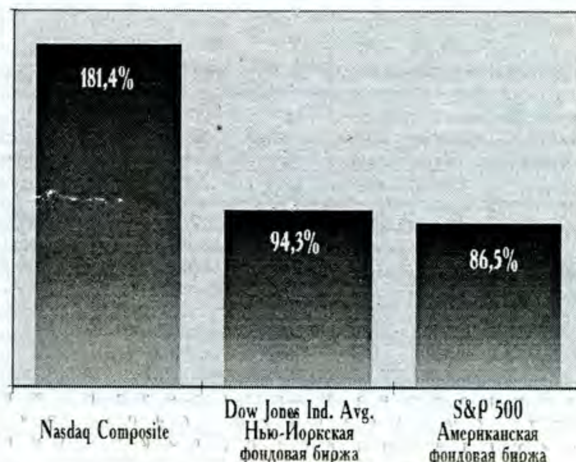
Количество компаний в листинге NASDAQ, Нью-Йоркской и Американской фондовых бирж



Сравнительный результат инвестиций к 1995 г. при вложении 1 тыс. USD в 1990 г.



Темпы роста индексов (1990-1995 г.г.)



Осенью падают не только листья

В ноябре продолжилось снижение процентных ставок по рублевым и валютным вкладам населения в коммерческих банках Беларуси. Однако существование льготного кредитования открывает возможности получения сверхдоходов.

Не в риске дело

Большинство банков удерживает доходность по месячным вкладам на уровне 30-40% годовых, повышая ее до 40-50% при вложениях на 3 месяца и больше. Однако некоторые банки начали постепенное снижение процентов, в частности Приорбанк и Минсккомплексбанк. Лидером по величине ставок по-прежнему остается Технобанк.

Многие банки прибегли к замаскированному способу снижения доходности, перейдя от месячных сроков к вложениям на 32 и 35 суток, что соответствует снижению процентов на 6-16% от объявленной величины.

Валютные ставки упали также весьма ощутимо. К компании банков со сверхнизкой доходностью по валютным вкладам присоединился Белагропромбанк. Даже "Белбалтия" снизил на пару пунктов свои проценты.

Обычно более надежный банк устанавливает и более низкие проценты по депозитам. В нашем случае, однако, разрыв слишком велик, чтобы объяснить его только рискованностью проводимых операций (для большинства банков). Речь идет, по-видимому, о возможности приобретать ресурсы на межбанковской валютной бирже, которая есть у одних банков и которой нет у других. Таким образом, можно понять и снижение ставок Белагропробанком — он не стал вдруг более чем в 2 раза надежнее, а получил доступ к валютным ресурсам.

То же относится и к рублевым вкладам, судя по которым (до востребования) самыми надежными банками надо было бы считать "Олимп" и те банки, которые эти вклады не привлекают вовсе — то есть и даром в них не нуждаются.

Накануне новогодних праздников практически не оживилось привлечение средств банками. Перед Новым годом один лишь МинскКомплексбанк активно рекламирует свои специальные праздничные выигрышные вклады, в качестве приза в которых предложено повышение доходности.

Вместо компенсации — убытки

Обесценивание рублевых вкладов становится все более очевидным. Даже если поверить Министату, сообщившему о небольшой инфляции, относительное уменьшение сбережений все равно имеет место, так как они рассчитаны не на все товары, по совокупности которых оценивается инфляция, а только на некоторые из них. Если государство будет сдерживать цены, то в основном на так называемые социально значимые товары — хлеб, молоко, сахар и т. д. Однако сбережения делают не для покупки хлеба, а для покупки предметов длительного пользования, цены на которые привязаны к курсу валюты. Сейчас даже компенсационные вклады Сбербанка не предохраняют вклады от обесценивания.

Эта тенденция будет сохраняться. Планы импортозамещения приведут к росту цен на импортные товары и к появлению отечественной продукции по цене импортных товаров.

Сейчас, как и 2 года назад, снова выгодно брать рублевые кредиты и конвертировать их в валюту, получая доход за счет роста курса USD. Однако появились и другие возможности, уже несколько подзабытые.

Льготные кредиты — безвозмездный подарок

В условиях существования льготного кредитования при резком росте курса USD очень выгодно брать кредиты в том случае, если у человека есть деньги на покупку.

Сейчас в целях поддержки жилищного строительства началась массовая выдача кредитов под строительство жилья на льготных условиях. При этом самый широко распространенный кредит под процент в 2/3 от ставки рефинансирования получить довольно легко. И выгодно. Но только для тех людей, которые имеют свои деньги.

Действительно, если взять кредит в размере, допустим, 100 млн. рублей и положить его в банк под 48% годовых, то он ежегодно будет давать 25% сверх выплачиваемых в счет погашения процентов. Следовательно, за 4 года кредит можно будет полностью вернуть, и у вкладчика останется 100 млн. рублей, подаренные государством, в дополнение к приобретенной квартире! Конечно, ставки за 4 года поменяются, но льготные кредиты все же будут ниже ставки рефинансирования, а процент по вкладам в коммерческих банках будет выше. Еще более выгодным выглядит кредит для покупки товаров длительного пользования.

Таким образом, сложившаяся ситуация в очередной раз подтверждает поговорку: деньги идут к деньгам. Такое положение объясняется тем, что в Беларуси нет всеобщего декларирования доходов. Помощь не всегда оказывается тем, у кого действительно нет средств.

За спасением — в Россию

За почти двухлетнее время существования положительной ставки по банковским вкладам возможности вложения средств в Беларуси, как это ни удивительно, изменились незначительно. Можно спасти сбережения, покупая акции приватизируемых предприятий, которые обмениваются на приватизационные чеки, однако это сложно, да и деньги будут вложены весьма неликвидно. Хлопот с акциями много, а доход появится нескоро. Этот путь — самый выгодный, но надо иметь возможность ждать много лет.

Можно вкладывать деньги в недвижимость, но для этого надо иметь большие капиталы. Таким образом, рынок по-прежнему не предлагает никаких доступных механизмов защиты сбережений физическим лицам.

Сейчас идет денежная приватизация, но денежных инвестиционных фондов в Беларуси нет. Белорусские финансовые круги и правительство поступили не лучшим образом, не поспособствовав развитию новых инструментов привлечения средств физических лиц на финансовом рынке. Банки хотят быть монополистами.

В России более основательно подготовились к наступающим трудностям. Там совершали ошибки, но зато и кое-чему научились. В Беларуси же ошибок не было, потому что не было и действий, а на чужом опыте, как известно, никто не учится.

Возникающие сейчас в Российской Федерации инвестиционные фонды позволят эффективно вкладывать рублевые средства с высокой прибылью. Это ПИФы — паевые инвестиционные фонды. Первый из них со звучным названием "Пионер Первый" в ноябре начал распространять свои ценные бумаги. От так называемых инвестиционных компаний типа "МММ" и "Хопра" они отличаются тем, что практически исключают возможность мошенничества со стороны организаторов, так как их деятельность осуществляется в жестко заданных государством рамках.

Пока, правда, несколько ослаблен контроль со стороны самого рынка, что открывает возможности для действия управляющих компаний не в интересах пайщиков фонда. Однако такие возможности легко могут отслеживаться. Поэтому риск невелик.

Первые возникшие ПИФы собираются вкладывать средства в государственные ценные бумаги, доходность по которым сейчас упала до 30-40% годовых в рублях. Однако планируется создание фондов, вкладывающих средства в акции, что должно быть намного выгоднее.

Жителям Беларуси возможности паевых инвестиционных фондов пока недоступны, и ни одна компания сейчас не собирается ввозить их ценные бумаги в республику, хотя попробовать стоило бы. Со временем такие попытки будут предприняты наверняка.

Владимир ТАРАСОВ. ■

Декларируемые процентные ставки по рублевым вкладам для физических лиц

на 25.11.1996 г.	Вклады до востреб.	Процентные ставки: 1 мес.	2 мес.	3 мес.	Минимал. сумма (млн. BYB)
Минск:					
Приорбанк	-	40'	45'	45'	1,0
АСБ "Беларусбанк"	12	30^	-	32	0,05
АСБ "Беларусбанк"	-	-	-	32с	
Минск-Комплексбанк	-	25"	40"	45"	0,5
Депозит-Комплексбанк	-	42	46	54	3,0
Белвнеш-экономбанк	-	-	-	20	3,0
"Олимп"	6	35	-	46	1,0
Народный банк	25(35)	-	-	-	0,5-5,0
	30 (40)	-	-	-	более 5,0
Технобанк	-	55"	58"	60"	1,0
Транзитный банк	12	36	-	48	2,0
"Поиск"	30	35	-	55#	до 10,0
	-	40	-	60#	более 10,0
Бел. биржевой банк	-	40	-	45	1,0
Вклад "люкс"	50	-	-	-	1,0
Городской банк	-	35	-	-	0,5-1,0
	-	37	-	-	1,0-5,0
Гомель:					
Профбанк	12	30	36	-	0,3
"Поиск"	15	35	-	54	1,0
Обл. упр. БПСБ	12	-	42	-	3,0
Внешэкономбанк	12	24	30	-	5,0
Обл. упр. БББ	12	-	-	30#	1,0
Приорбанк	12	24	-	-	1,0
		27^			0,1
Белинвестбанк	12	42^	-	-	дог.
АСБ "Беларусь"	12	30^	-	32#	0,05
Комплексбанк	12	36	42	45"	0,3
Гродно:					
"Комплекс"	-	36^	-	-	0,3
	-	39^	-	-	более 30
Приорбанк		35^	-	-	1,0
Бресткомбанк	6	35^	38#	-	0,5
Беларусбанк №409	-	30^	32#	-	0,3
Профбанк	-	3	-	-	0,5
Занем. отд. ПСБ	-	40^	-	-	более 1,0
Белбизнесбанк	-	30^	36#	-	1,0
Промстройбанк	-	35^	38*	-	1,0
	-	42^	-	-	более 50
"Поиск"	18	-	-	4 мес.—48	0,3
Внешэкономбанк	-	-	-	20	3,0
Чистьинвестбанк	-	38^	-	-	2,0

*# — на 4 месяца, * — на срок 45 суток, ** — вклад на 6 месяцев, с — депозитный сертификат, " — на 32, 62, 92 дня соответственно, ' — вклад на 6 месяцев, ^ — на 35 дней.*

Декларируемые процентные ставки по валютным вкладам для физических лиц

на 25.11.1996 г.	Процентные ставки: 1 мес.	2 мес.	3 мес.	6 мес.	12 мес.	Мин. сумма, USD
Минск:						
АСБ "Беларусбанк" Гор. управл.	2	-	3	5	6	100-1.000
	3	-	4	6	7	1.001-5.000
	4	-	5	7	8	св. 5.000
Белагропром-банк	4*	-	5**	6	7	300-1.000
	5*	-	6**	7	8	1.001-5.000
Минск-Комплексбанк	11*	11	15**	18	21	100-999
	11*	11	16**	19	22	св. 1.000
	3 % до востребования					100-999
	3 % до востребования					св. 1.000
Депозит-Комплексбанк	13	-	15	19	21	100-1.000
	14	-	16	21	22	1.001-4.000
"Олимп"	6	8	16	20	-	500-3.000
	8	10	18	22	-	св. 3.000
Белорусский биржевой банк	10	10	10,5	12,5	16	100-1.000
	11	11,5	12	12,5	17	1.001-5.000
Городской банк	15	16	18	19	20	300-1.000
	16	17	19	20	21	1.001-5.000
	17	18	20	21	22	св. 5.000
Джем-банк	12	13	14	17	18	300-1.000
	14	15	16	19	20	1.000-5.000
Транзитный банк	10	-	11	15	16	300-1.000
	11	-	13	16	17	1.001-5.000
	12	-	14	17	18	св. 5.000
Технобанк	12"	12"	12"	-	-	500
"Поиск"	12*	-	30	-	-	500-1.000
	15*	-	15	22	-	св. 1.000
Белвнеш-экономбанк	4	4	4	4	4	100
Приорбанк	-	-	5	7	13	300
"Народный"	10	12	15	15	15	500
Витебск:						
Белбизнесбанк	12					
Замковое отд. Белбизнесбанка	4					500
Беларусбанк 201		2	3	5	6	100-1.000
		3	4	6	7	1.001-5.000
		4	5	7	8	св. 5.000
Белагропром-банк		на 4 мес. — 4%, на 6 мес. — 7%				200-2.000
		на 4 мес. — 4%, на 6 мес. —9%				св. 2.000
Вит. рай. БАП		на 4 мес. — 4%, на 6 мес. — 5%				
		на 4 мес. — 6%, на 6 мес. —7%				свыше 2.000
Промстройбанк		3%	2-3 мес.— 3,5%	св. 4 мес.— 4%		400
Первом. ПСБ	2	3%', 3,5%#, 4%&, 4,5%*				100
"Олимп"		6	14	16		500-3.000
		8	16	18		св. 3.000
Приорбанк		5	7	9	11	300USD 500 DM
Городской банк	4	на 45 дней		на 105 дней		
		10		12		300-1.000
		12		14		1.001-3.000
		13		15		3.001-5.000
		14		16		св. 5.000
Транзитный банк		вклады с возможностью пополнения				
		на 32 дн.	на 92 дн.	на 182 дн.	на 362 дн.	
		10	11	15	16	
		11	13	16	17	
		12	14	17	18	
Белвнешэконом-банк		4% годовых на любой срок				любая
Гродно:						
Комплексбанк	4*	6*	—	7	9	св. 100
Беларусьбанк № 409	2	-	3	5	6	100-1.000
	3	-	4	6	7	1.000-5.000
	4	-	5	7	8	св. 5.000
Белбизнесбанк	2-до вос.	-	-	-	-	300-1.000
Занем. отд. ПСБ	4@	-	-	-	-	300-1.000
	6@	-	-	-	-	св. 2.000
Агропромбанк	1,5	-	4% — 4 мес.	6	-	100
Промстройбанк	4*	-	-	-	-	300
Внеш-экономбанк	-	-	4	-	-	св. 100
"Поиск"	10	-	4 мес. — 20%	-	-	св. 100
Бресткомбанк	1 — до вос.	5*	7^	12**	-	св. 100
Гомель:						
Белвнеш-экономбанк	4	4	4	4	4	100
Приорбанк	-	-	4'	-	-	100
Обл. упр. БПСБ	-	5	-	-	-	500
"Поиск"	10	-	21	-	-	500
АСБ "Беларусь"	-	-	2	4	5	100-1.000
	-	-	3	5	6	1.001-5.000
	-	-	4	6	7	св. 5.000
Комплексбанк	6^	-	7#	9	10	100-999
	7^	-	8#	10	11	1.000-4.999
	9^	-	10#	12	13	св. 5.000
Барановичи:						
Приорбанк	5			4,9	5	-
Белжелдорбанк	-	-	-	-	-	-
Промстрой-банк	0,5 д/вс	-	-	-	-	-
Бресткомбанк	7	-	10	-	13	200
Белвнеш-экономбанк	-	-	-	-	-	-
Беларусбанк ф. 105	2	-	3	5	6	100
Беларусбанк ф. 101	2	-	3	5	6	100
Агропром-банк	-	-	-	-	-	-
"Поиск"	12	-	15	18	-	-
Чисть-инвестбанк	-	-	-	-	-	-

** — на 35 дней, ** — на 95 дней, " — на 32, 62, 92 дня соответственно, & — ежемесячная выплата процентов, @ — на 100 дней.*
Служба информации РОНАС, тел.: 328-715, 311-097.